

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO - PUC-SP
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO**

EDGARD PAIVA DE CARVALHO JUNIOR

VESTING COMO INSTRUMENTO DE INVESTIMENTO EM STARTUPS

MESTRADO EM DIREITO

SÃO PAULO

2023

EDGARD PAIVA DE CARVALHO JUNIOR

VESTING COMO INSTRUMENTO DE INVESTIMENTO EM STARTUPS

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo PUC-SP, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Direito, área de concentração Direito Comercial, sob a orientação da Profa. Dra. Maria Eugênia Finkelstein.

SÃO PAULO

2023

Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo -
Ficha Catalográfica com dados fornecidos pelo autor

Carvalho Junior, Edgard Paiva de
Vesting como instrumento de investimento em
Startups / Edgard Paiva de Carvalho Junior. -- São
Paulo: [s.n.], 2023.
123p ; 15 cm.

Orientador: Maria Eugênia Reis Finkelstein.
Dissertação (Mestrado)-- Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós
Graduados em Direito.

1. Vesting. 2. Opções de compra. 3. Startups. 4.
Investimento. I. Finkelstein, Maria Eugênia Reis.
II. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito. III.
Título.

CDD

BANCA EXAMINADORA

Aos meus pais, por cada palavra escrita, cada conquista alcançada, cada sonho realizado, pois tudo hoje é fruto do apoio incondicional que sempre me proporcionaram.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Maria Eugênia Finkelstein, por todo acompanhamento e dedicação nas orientações durante o desenvolvimento da presente Dissertação de Mestrado.

Também agradeço aos demais professores e colegas do Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo PUC-SP, pelo apoio, incentivo e trocas de conhecimento e experiências que foram fundamentais ao longo destes últimos anos.

“Estamos em movimento mesmo que fisicamente estejamos imóveis: a imobilidade não é uma opção realista num mundo em permanente mudança. E, no entanto, os efeitos dessa nova condição são radicalmente desiguais”.

(Globalização as consequências – Zygmunt Bauman)

RESUMO

CARVALHO JUNIOR, Edgard Paiva de Carvalho. ***Vesting* como instrumento de investimento em *Startups***. Dissertação (Mestrado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2023.

O objetivo da presente pesquisa é aprofundar a análise sobre um dos principais instrumentos utilizados pelas *Startups* para atrair e reter talentos em um cenário de grande incerteza, alta volatilidade e recursos financeiros restritos: *Vesting*. Inicialmente, será feito um paralelo entre a modernidade líquida, conceito de Zygmunt Bauman, que descreve a fluidez e a instabilidade das relações na sociedade atual, e as *Startups*, que representam a agilidade e capacidade de adaptação rápida ao mercado, refletindo a busca por soluções inovadoras e flexíveis diante das constantes mudanças e incertezas do mundo contemporâneo. Em seguida, será aprofundado o conceito de *Startup*, um modelo de negócios inovador, frequentemente baseado em tecnologia, buscando crescimento rápido e escalabilidade em um mercado de alto potencial. Será abordado o ciclo jurídico de uma *Startup*, envolvendo as principais conexões entre a trajetória desse novo modelo de negócios, a necessidade de respostas e adaptações que o ordenamento jurídico deve proporcionar. Nessa linha, será aprofundado, especificamente, o instrumento do *Vesting*, frequentemente utilizado pelas *Startups* na relação com colaboradores. Diante da atipicidade do *Vesting*, serão analisadas a moldura jurídica necessária para adequação ao ordenamento pátrio, bem como as características e peculiaridades mais relevantes. Com este estudo, buscar-se-á delimitar a natureza jurídica do *Vesting*, a fim de se compreender a sua aplicabilidade.

Palavras-chave: *Startups*. *Vesting*. Opções de Compra. Investimento de risco. Natureza jurídica.

ABSTRACT

CARVALHO JUNIOR, Edgard Paiva de. **Vesting as investment instrument in Startups**. Thesis (Master in Law). Pos-Graduate Program in Law. Pontifical Catholic University of São Paulo, São Paulo, 2023.

The objective of this research is to deepen the analysis of one of the main instruments used by Startups to attract and retain talent in a scenario of great uncertainty, high volatility and restricted financial resources: Vesting. Initially, a parallel will be made between liquid modernity, a concept by Zygmunt Bauman, which describes the fluidity and instability of relationships in today's society, and Startups, which represent agility and the ability to quickly adapt to the market, reflecting the search for solutions innovative and flexible in the face of the constant changes and uncertainties of the contemporary world. Next, the Startup concept will be explored in greater depth, an innovative business model, often based on technology, seeking rapid growth and scalability in a high potential market. The legal cycle of a Startup will be addressed, involving the main connections between the trajectory of this new business model, the need for responses and adaptations that the legal system must provide. Along these lines, the Vesting instrument, frequently used by Startups in their relationships with employees, will be specifically explored in depth. Given the atypicality of Vesting, the legal framework necessary to adapt it to the national order will be analyzed, as well as the most relevant characteristics and peculiarities. With this study, we will seek to define the legal nature of Vesting, in order to understand its applicability.

Keywords: Startups. Vesting. Stock Options. Risk investment. Legal nature.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

APB	<i>Accounting Principles Board</i>
ARDC	<i>American Research and Development Corporation</i>
Art.	Artigo
BACEN	Banco Central
CAE	Comissão de Assuntos Econômicos
CC	Código Civil
CDC	Código de Defesa do Consumidor
CF/88	Constituição Federal de 1988
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CNI	Confederação Nacional da Indústria
CP	Código Penal
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DREI	Departamento de Registro Empresarial e Integração
EC	Emenda Constitucional
ESOP	<i>Employee Stock Option Plans</i>
EUA	Estados Unidos da América
FIPE	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
HGB	<i>Handelsgesetzbuch</i>
IA	Inteligência Artificial
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IN	Instrução Normativa
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
IR	Imposto de Renda
IRC	<i>Internal Revenue Code</i>
IRRF	Imposto sobre a Renda Retido na Fonte
LC	Lei Complementar
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados
LPI	Lei de Propriedade Industrial
LSA	Lei das Sociedades por Ações
LTDA	Sociedade Limitada

MCI	Marco Civil da Internet
M&As	<i>Mergers & Acquisitions</i>
MLS	Marco Legal das <i>Startups</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PJ	Pessoa Jurídica
PL	Projeto de Lei
PLP	Projeto de Lei Complementar
RFB	Receita Federal do Brasil
RGPD	Regulamento Geral de Proteção de Dados
S/A	Sociedade Anônima
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
TIC	Tecnologia da Informação e Comunicação
TRIPS	Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio
TST	Tribunal Superior do Trabalho
UE	União Europeia
VC	<i>Venture Capital</i>

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO	13
1	INVESTIMENTO DE RISCO	20
1.1	Capital de risco	23
1.2	A segurança jurídica nas decisões judiciais e na legislação	26
1.3	A Lei Complementar nº 182/2021 (marco legal das <i>Startups</i>) e a proteção aos investidores	28
2	AS <i>STARTUPS</i>	32
2.1	A modernidade líquida e as <i>Startups</i>	32
2.2	Contexto histórico	36
2.3	O surgimento das <i>Startups</i> no Brasil	40
2.4	<i>Startups</i> em números no Brasil	42
2.5	Do comércio à empresa (e às <i>Startups</i>)	43
2.6	O ciclo jurídico das <i>Startups</i> e os desafios do ordenamento jurídico	49
2.6.1	Inteligência Artificial (IA).....	49
2.6.2	Proteção de dados.....	50
2.6.3	<i>Sandbox</i> regulatório.....	50
2.6.4	Investimentos.....	51
2.6.4.1	A aquisição de participação societária.....	53
2.6.4.2	O mútuo conversível em participação societária.....	54
2.6.4.3	Opção de compra de participação societária.....	55
2.7	Relação com colaboradores	56
2.8	O arcabouço legal para o ecossistema de inovação no Brasil	59
3	O <i>VESTING</i>	73
3.1	O surgimento do ESOP no Brasil	76
3.2	O conceito e a finalidade do <i>Vesting</i>	77
3.3	Natureza jurídica do <i>Vesting</i>	80
3.4	O <i>Vesting</i> como um contrato	82
3.4.1	O <i>Vesting</i> como um contrato com condição suspensiva.....	82

3.4.2	O <i>Vesting</i> como um contrato com condição resolutiva.....	85
3.4.3	O <i>Vesting</i> como contrato preliminar.....	86
3.4.4	O <i>Vesting</i> como negócio jurídico unilateral.....	87
3.4.5	Contrato <i>sui generis</i>	90
3.5	As partes envolvidas	94
3.6	As metas e o lapso temporal (<i>Cliff</i>)	99
3.7	O <i>Vesting</i> e as questões trabalhistas	103
3.8	O <i>Vesting</i> e os impactos tributários	106
3.9	O <i>Vesting</i> “invertido”	109
3.10	De onde vem as quotas/ações a serem “vestidas”?	110
3.11	Aplicação do <i>Vesting</i> à luz do contrato de opção de compra	113
3.12	Tutela jurisdicional	115
3.13	O marco legal das <i>Stock Options</i>	118
	CONSIDERAÇÕES FINAIS	121
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	125

INTRODUÇÃO

A nova economia, que surge com a Revolução Tecnológica e a transformação digital dos meios de produção, tem reflexos diretos na forma como os colaboradores e empresas se relacionam. As chamadas *Startups*, que se desenvolvem em um ambiente de alto risco, incertezas, com recursos escassos, buscam romper o modelo empresarial tradicional, redesenhando as bases de sustentação e desenvolvimento da inovação.

A *Startup* pode ser definida como um modelo de negócio em estágio inicial de desenvolvimento e controle de custos – comumente chamado de *bootstrapping*¹ – para que se viabilize a experimentação de um produto e/ou serviço que venha a trazer inovação ao mercado.

As *Startups*, como forma de se viabilizar, focam esforços em explorar as capacidades individuais de seus idealizadores-sócios (*founders*), buscando, ainda, no mercado formas de promover capital financeiro e humano para colocar em prática o planejamento do negócio a ser desenvolvido.

O investimento é a forma que essas empresas encontram para garantir a implementação de uma ideia, seja com recursos próprios dos idealizadores, seja pela captação de recursos de terceiros para capitalizar o negócio.

O ato de investir em *Startups* pode ser associado a uma aposta em corrida de cavalos: pode-se apostar no jockey (o fundador/idealizador), no cavalo (o negócio) ou na corrida (mercado), sendo que investidores mais experientes se utilizam de uma análise conjunta desses três itens essenciais².

Entretanto, por ser um investimento de alto risco, além de se estar diante de uma crise de crédito que eleva o custo de se buscar financiamento para as *Startups*, a análise prévia para alocação do capital tem sido cada vez mais rígida.

¹ “Fazer *bootstrapping* significa começar um negócio a partir de recursos limitados, sem o apoio de investidores. Ou seja, nessa forma de iniciar startups, o empreendedor geralmente utiliza recursos próprios para lançar o negócio sem o apoio de fundos de investimento” (ABSTARTUPS. **O que é bootstrapping e como fazer**. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-bootstrapping-e-como-fazer/>. Acesso em: 26 mar. 2022).

² KAPLAN, S.N.; SENSOY, B. A.; STROMBERG, P. Should investors bet on the jockey or the horse? Evidence from the evolution of firms from early business plans to public companies. **The Journal of Finance**, v. 64, n. 1, p. 75-115, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01429.x>. Acesso em: 26 mar. 2022.

Basicamente, para que uma *Startup* atraia o interesse do mercado, é preciso demonstrar capacidade em transformar a ideia em um produto e/ou serviço rentável, garantindo a autossobrevivência e o lucro.

Ao se falar em investimentos, importante destacar que não se limita, aqui, a tratar apenas do capital financeiro, mas também do capital humano e do capital social³. O capital humano corresponde aos colaboradores que possuem expertise nas mais diversas áreas de negócio (tecnologia da informação, *marketing*, finanças, vendas etc.) e que estejam dispostos a despendar tempo e dedicação numa fase em que o retorno financeiro é incerto. Já por capital social, também popularizado como “*smart money*”, entende-se como o investidor que pode contribuir financeiramente, mas o foco é a experiência de mercado em que a *Startup* pretende atuar, formação especializada e uma ampla rede de relacionamentos que podem trazer clientes potenciais.

Como forma de viabilizar o negócio, fundadores de *Startups* têm que se preocupar em criar uma rede de investidores que agreguem capital financeiro, humano e social. A união dessas forças pode representar uma elevação significativa da maturidade da *Startup*, visando garantir não apenas a sobrevivência, mas especialmente a geração de receitas e lucratividade.

Nessa fase inicial, o grande desafio é atrair colaboradores qualificados e investimentos financeiros num cenário de alto risco e incertezas. O domínio da área de atuação, experiências anteriores e características pessoais dos fundadores são fundamentais para que esse processo de captação se inicie.

O objetivo geral desta dissertação será analisar as principais formas de captação de investimento em capital humano feitos pelas *Startups* no Brasil. Mais especificamente, buscar-se-á reconhecer como as *Startups* atraem colaboradores com o oferecimento de participação societária.

Não restam dúvidas de que o capital financeiro e suas diferentes formas de financiamento, bem como suas estruturas jurídicas previstas no ordenamento são fundamentais para a existência das *Startups*. Entretanto, ainda que alguma

³ KEOGH, Daniel; JOHNSON, Daniel K. N. Survival of the funded: Econometric analysis of startup longevity and success. **Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation**, v. 17, Issue 4, p. 29-49, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.7341/20211742>. Acesso em: 26 mar. 2022.

abordagem lateral seja feita, não será esse um tema a ser aprofundado, vez que já existem estudos a respeito⁴.

O *Vesting* compõe esse novo arcabouço de inovações societárias que introduz uma nova modalidade diversa da tradicional de repartição do capital social na fase de constituição da sociedade, a fim de viabilizar maior controle ao idealizador da ideia para se associar com terceiros que, ao cumprir determinados requisitos, poderão se “vestir” de participações na empresa⁵.

Embora haja entendimento diverso⁶, o *Vesting* não será estudado como um tipo de contrato, mas um conjunto de relações que se instrumentaliza por meio de uma opção de compra de participação societária mediante condições suspensivas predeterminadas.

As *Startups* podem ser vistas como uma reação à necessidade de inovação e adaptação do mercado a um mundo em mudança cada vez mais acelerado em decorrência da tecnologia. São ideias que visam solucionar um problema ou necessidade específica, em regra baseada numa visão inovadora – não necessariamente a partir de uma invenção, mas também do aperfeiçoamento de algo que já existe⁷ – e disruptiva.

O surgimento e a evolução das *Startups* podem ser analisados a partir da relevante obra de Zygmunt Bauman (1925-2017), sociólogo e filósofo polonês, cuja obra está assentada na ideia da fluidez e da incerteza da sociedade contemporânea, em que as relações sociais e políticas são cada vez mais efêmeras e mutáveis.

⁴ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups: Análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2022; SILVA FILHO, Emanuel Lima da. **Contratos de investimentos em Startups: os riscos do investidor-anjo**. São Paulo: Quartier Latin, 2019; CAMINHA, Lucas; COELHO, Gustavo Flausino. **Captação de Recursos por Startups**. São Paulo: Almedina, 2020.

⁵ FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. **Vesting Empresarial: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais**. 2. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2022.

⁶ OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de Vesting. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016, p. 184. Disponível em: <https://www.direito.ufmg.br/revista/index.php/revista/article/download/1786/1698>. Acesso em: 27 mar. 2022.

⁷ A Lei nº 10.973, de dezembro de 2004, no art. 2º, inciso IV, dispõe que inovação é a “introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho” (BRASIL. **Lei nº 10.973, de dezembro de 2004**. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/10.973.htm. Acesso em: 05 maio 2023).

A inovação é um dos princípios basilares das *Startups* desde o seu surgimento e permanece relevante durante todo seu ciclo de vida⁸. A busca ininterrupta pela inovação não é um processo linear, pois exige adaptação constante e experimentação contínua. Uma das características que garantem a sobrevivência de uma *Startup* é justamente a capacidade de testar, identificar eventuais erros e fragilidades, adaptar rapidamente o modelo de negócios (o que se denomina “pivotagem”⁹) para adequação ao ambiente em que operam.

Em sua obra, Zygmunt Bauman chama de “modernidade líquida” a sociedade contemporânea caracterizada por mudanças constantes de modelos que são desfeitos e de novos formatos que surgem na mesma velocidade. Esse cenário altamente fluido é a gênese das *Startups* que devem nascer preparadas para mudanças repentinas e inesperadas no mercado, exigindo, portanto, alta capacidade de adaptação sem colocar em risco a sua sobrevivência.

Mais especificamente, alinhado ao tema deste estudo, Zygmunt Bauman traz a ideia de que uma das características da pós-modernidade é a fluidez e a instabilidade das relações sociais. No lugar dos laços fortes e duradouros, nas relações societárias, também conhecida como *affectio societatis*, os vínculos são construídos em rede temporárias e efêmeras, vez que da mesma forma que são feitas também são desfeitas.

No ecossistema das *Startups*, esse fenômeno é absolutamente eminente, pois o capital humano tem papel fundamental em todo ciclo de vida dessas

⁸ Embora não seja um consenso, tampouco represente um conceito positivo, um estudo que se destaca ao se estudar os ciclos de desenvolvimento de uma startup foi proposto por Steve Blank, empreendedor e professor da Universidade de Berkeley. Em síntese, os ciclos foram divididos como: (i) descoberta do cliente: primeira fase, cujo objetivo é entender as necessidades de potenciais clientes e desenvolver um modelo de negócios que atenda a essas necessidades (dor); (ii) validação: uma vez idealizado o modelo, na segunda fase o objetivo é testar o formato de negócios com clientes reais, para validar se há demanda que justifique o aperfeiçoamento e lançamento do produto ou serviço; (iii) operação: já na terceira fase, a startup está pronta para comercializar seu produto ou serviço e captar clientes, por meio de investimentos em marketing e vendas; (iv) construção (tração): mais madura, na quarta fase, a startup está mais estabelecida e tem a estrutura organizacional necessária para crescer de forma sustentável; (v) consolidação do mercado: por fim, aqui a startup já conseguiu uma relevante posição de destaque no mercado, fase em que surgem os chamados “unicórnios”, empresas cujo valor de mercado supera US\$ 1 bilhão (BLANK, Steve. **Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for products that win**. 2. ed. Cafepress, 2006).

⁹ O termo “pivotagem” foi utilizado por Eric Ries para destacar uma prática fundamental para startups que buscam inovar e crescer num ambiente de profunda incerteza. Em síntese, a “pivotagem” pode ser entendida como a mudança estratégica da startup para se adequar às reais necessidades do mercado e clientes. Essa movimentação pode envolver mudanças de produto, no modelo de negócios ou no próprio público-alvo que a startup deseja atingir (RIES, Eric. **The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses**. São Francisco: Crown Business, 2011).

empresas. As redes são construídas a partir das relações de fundadores com investidores, clientes, colaboradores. A formação de redes e a colaboração entre diferentes personagens são, portanto, imprescindíveis para que a ideia inicial se torne, no futuro, um efetivo negócio rentável.

Num cenário pós-moderno, ao se criar uma *Startup*, a justificativa, que antes estava fundamentada na conjugação de vontades dos sócios para atingimento de um fim comum, agora passa a ser uma busca de oportunidades no mercado para o desenvolvimento de novas ideias¹⁰. A fidúcia é substituída pela fluidez dos relacionamentos em rede¹¹.

Zygmunt Bauman, no entanto, alerta que as relações em rede, não obstante ofereçam uma forma de se conectar cada vez mais célere e eficiente, são conexões por vezes superficiais, o que, por essa razão, as relações em rede seriam como uma forma ambivalente de conexão social¹².

As *Startups*, portanto, passam a adotar novos modelos societários para viabilizarem a criação de vínculos que atraiam o interesse de colaboradores/investidores que invistam no negócio, criando, assim, formatos que difiram no tempo os benefícios como forma de retenção de talentos e contraponto à fluidez e incertezas dos tempos atuais.

Os instrumentos a serem estudados são complexos, pois têm reflexos em diversas áreas do direito; dependendo da modalidade, envolvem valores mobiliários regulados pelo direito financeiro, contornos trazidos pelo direito societário, implicações no direito tributário, além de reflexos relevantes no direito do trabalho.

Embora não seja o contorno que esta dissertação pretenda fazer, inevitável dizer que o direito do trabalho especificamente tem uma trajetória indissociável na regulamentação dessas relações entre colaboradores e empresas, independentemente de seu estágio de evolução. O direito do trabalho, num primeiro momento, focou em garantir condições mínimas num cenário de forte expansão do capitalismo em sua fase industrial. Num segundo momento, buscou tutelar melhores condições de trabalho, com garantia de estabilidade em certas situações, previsibilidade salarial etc. O Estado exercia influência na validação de um formato de mercado que sustentava essas medidas protetivas ao trabalho. Entretanto, após

¹⁰ FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. **Vesting Empresarial**: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais. 2. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2022, p. 44.

¹¹ VAN DIJK, Jan. **The network society**. 2. ed. Londres: Sage Publications, 2006, p. 39.

¹² BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade e ambivalência**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1999.

sucessivas crises, especialmente pós segunda Guerra Mundial, houve uma readequação de forças, perdendo o Estado o protagonismo.

Nesse cenário, novas formas de se desenvolver a relação entre empresas e colaboradores foram surgindo, na medida em que a tecnologia também avançava. Fazia-se necessário uma adaptação ao modelo rígido e intervencionista do Estado social, a fim de se garantir maior harmonia entre capital, trabalho e as inovações que afetavam todo sistema capitalista de produção de riquezas.

Importante destacar que, segundo Paulo Bonavides:

O Estado social representa efetivamente uma transformação superestrutural por que passou o antigo Estado liberal. (...) Quando o Estado, coagido pela pressão das massas, pelas reivindicações que a impaciência do quarto estado faz ao poder político, confere, no Estado constitucional ou fora deste, os direitos do trabalho, da previdência, da educação, intervém na economia como distribuidor, dita o salário, manipula a moeda, regula os preços, combate o desemprego, protege os enfermos, dá ao trabalhador e ao burocrata a casa própria, controla as profissões, compra a produção, financia as exportações, concede crédito, institui comissões de abastecimento, provê necessidades individuais, enfrenta crises econômicas, coloca na sociedade todas as classes na mais estreita dependência de seu poderio econômico, político e social, em suma, estende sua influência a quase todos os domínios que dantes pertenciam, em grande parte, à área de iniciativa individual, nesses instantes o Estado pode, com justiça, receber a denominação de Estado social¹³.

A busca por eficiência trouxe uma adequação na contrapartida ao trabalho como uma forma de incentivo à nova dinâmica do mercado e ao princípio da concorrência, sem que isso representasse, necessariamente, uma mitigação de direitos¹⁴.

Embora o assunto da dissertação permeie essa profunda mudança no cenário socioeconômico, que impactaram sobremaneira as relações de trabalho, ainda que breves comentários sejam feitos para fins de contextualização, não se pretende,

¹³ BONAVIDES, Paulo. **Do Estado Liberal ao Estado Social**. 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 184 e 186.

¹⁴ “Nesta base, o processo de flexibilização não responde necessariamente a uma redução das proteções substanciais, mas a uma tentativa de incentivar a dinâmica positiva subjacente à abertura do mercado de trabalho aos princípios da concorrência (...)” (tradução nossa). Do original: “*Su queste basi, il processo di flessibilizzazione non risponde necessariamente a una diminuzione delle tutele sostanziali, ma a un tentativo di incentivare le dinamiche positive sottese all’apertura del mercato del lavoro ai principi della concorrenza [...]*” (RUSSO, Alberto; BIAGI, Marco. **Problemi e prospettive nelle politiche di “fidelizzazione” del personale**. Itália: Modena, 2001, p. 5. Disponível em: <https://moodle.adaptland.it/mod/resource/view.php?id=3445>. Acesso em: 01 abr. 2023).

aqui, discutir a flexibilização/desregulamentação do direito do trabalho e suas regras atinentes às relações entre colaboradores e empresas.

O tema ainda é multidisciplinar, na medida em que trata de questões que envolvem outras áreas do conhecimento, tais como recursos humanos, mercado de capitais, economia, sociologia etc.

Embora mereça atenção em todas as áreas, que corroboram para uma compreensão ampla do assunto abordado, o objetivo desta dissertação é analisar, sob o método dedutivo, as características dos diferentes instrumentos de incentivo à participação societária em ambientes de profunda incerteza como das *Startups*.

Diante desta delimitação, a dissertação iniciará com uma abordagem sobre as transformações do mercado que propiciaram o surgimento das *Startups*. Em seguida, será estudado o *Vesting*, sob o prisma de seu surgimento, características fundamentais, além de sua natureza jurídica à luz do direito brasileiro.

1 INVESTIMENTO DE RISCO

No cenário complexo e dinâmico dos negócios, as normas jurídicas desempenham um papel fundamental na regulação do comportamento dos agentes econômicos. O ambiente empresarial é marcado por interações multifacetadas entre empresas, consumidores, concorrentes e Estado. Neste contexto, o ordenamento jurídico tem a tarefa de criar um equilíbrio entre a liberdade de atuação das empresas e a proteção dos interesses públicos e privados.

O investimento privado desempenha um papel fundamental no crescimento econômico e no desenvolvimento de um país. A economia globalizada tem transformado as fronteiras nacionais em linhas mais fluidas, permitindo que o capital circule com maior agilidade. Para atrair investidores e promover um ambiente de negócios saudável, a proteção jurídica do investimento privado é de extrema importância. A segurança e a estabilidade oferecidas pelo sistema legal são fatores que influenciam diretamente as decisões dos investidores.

Como ensina Fábio Ulhoa Coelho, “a efetividade dos mecanismos de segregação de riscos é essencial para a organização da economia”¹⁵. A alocação de riscos é um elemento essencial em qualquer relação comercial ou transação. A incerteza, inerente às operações empresariais, exige que as partes envolvidas estabeleçam mecanismos para lidar com possíveis contingências. As leis desempenham um papel crucial como instrumento de alocação de risco, proporcionando estrutura e diretrizes para a divisão dos riscos entre as partes e criando um ambiente previsível e estável para as atividades empresariais.

É fundamental, portanto, que numa economia globalizada, em que o capital pode ser alocado em diferentes lugares do mundo com facilidade e celeridade, os países tenham que se preocupar em ter instrumentos jurídicos efetivos e eficazes para se tornarem uma opção interessante de investimento.

O dinheiro é um recurso finito e, em um cenário de alta competitividade, as empresas que precisam se financiar para crescer e desenvolver têm o desafio de se tornarem atrativas e economicamente viáveis. Viabilizar financiamento de suas atividades é um dos maiores desafios no cotidiano das empresas, especialmente aquelas que se desenvolvem num cenário de grandes incertezas como as *Startups*.

¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. O Projeto de Código Comercial e a proteção jurídica do investimento privado. **Revista Jurídica da Presidência**, Brasília v. 17, n. 112, p. 237-255, jun./set. 2015.

Nesse caso, inclusive, o dinheiro não é a única forma de investimento que as *Startups* buscam no mercado, mas também o capital humano, pois empresas em fase inicial demandam de mão-de-obra especializada em um momento que sequer dispõem de recursos financeiros para subsidiarem essa prospecção.

Independentemente da forma, os investimentos essencialmente privados são fundamentais para viabilizar a atividade empresarial. Ao se alocar recursos, sejam financeiros e/ou intelectuais, em uma empresa a finalidade precípua é um retorno que justifique os riscos envolvidos.

Os investimentos em *Startups* são acompanhados por uma parcela substancial de risco devido à natureza inovadora e volátil dessas empresas. A alocação eficaz de riscos em investimentos em *Startups* é uma consideração crítica tanto para investidores quanto para empreendedores.

Startups operam em ambientes altamente incertos, em que as condições de mercado mudam rapidamente. A incerteza sobre a aceitação do produto ou serviço, a escalabilidade e a concorrência introduz riscos que são desafiadores de avaliar e alocar.

Muitas *Startups* ainda não têm um modelo de negócios comprovado ou receita estável. Isso torna a avaliação de riscos mais complexa, pois os investidores estão apostando no potencial futuro em vez de resultados tangíveis. Ademais, esse modelo de negócio depende de rodadas sucessivas de financiamento para operar e crescer. Essa dependência de capital torna o risco de não conseguir fundos adicionais uma preocupação constante.

O financiamento de empresas de alto risco, como as *Startups*, é um tópico de grande relevância no cenário econômico contemporâneo. O setor bancário é tradicionalmente orientado para minimizar riscos e garantir retornos relativamente estáveis e previsíveis. Isso se reflete nas políticas de concessão de crédito, em que os bancos tendem a preferir empréstimos de baixo risco, normalmente garantidos por ativos tangíveis e com prazos curtos. Essa abordagem é adequada para situações em que o risco é baixo e a previsibilidade é alta, mas não se alinha bem às necessidades das *Startups*.

As *Startups* enfrentam incertezas e riscos substanciais, pois estão buscando inovações disruptivas ou entrando em mercados competitivos e em constante evolução. Essas empresas, muitas vezes, não possuem ativos tangíveis para

oferecer como garantia e podem precisar de períodos mais longos para amadurecer e se tornarem lucrativas.

Portanto, para atender às necessidades de financiamento e desenvolvimento de *Startups* e empresas da nova economia, outras formas de financiamento se mostram mais apropriadas. Isso pode incluir capital de risco (*Venture Capital - VC*) e o *Vesting*, objeto deste estudo, como figuras mais alinhadas com a disposição de assumir riscos inerentes a essas empresas e fornecer o suporte necessário para promover sua expansão e desenvolvimento.

O capital de risco emerge como uma opção para o financiamento empresarial. Em comparação com outras formas de financiamento, o capital de risco se destaca por abraçar o êxito do empreendimento como seu próprio sucesso de investimento.

A *Startup* que se desenvolve está naturalmente potencializando os recursos dos investidores, seja por meio da multiplicação do que foi investido, seja pela valorização da empresa em si e, conseqüentemente, da participação societária que poderá ser convertida em contrapartida ao investimento.

Para além de apenas investir no capital das empresas, os investidores também desempenham um papel relevante no desenvolvimento das *Startups*, vez que o objetivo é maximizar o retorno financeiro através da valorização dessas empresas.

Entretanto, importante destacar que para essa lógica fazer sentido para o investidor, a alocação de riscos passa a ser um componente crucial ao considerar investimentos em *Startups* que são, por natureza, empreendimentos de alto risco. A possibilidade de fracasso é inerente à inovação, à experimentação e à busca por soluções disruptivas. A alocação eficaz de riscos envolve identificar e distribuir esses riscos entre os investidores, os fundadores (*founders*) e outras partes envolvidas.

Por essa razão, entende-se a relevância deste estudo, pois o *Vesting* tem sido largamente utilizado pelas *Startups*, mas ainda restam muitas questões a serem aprofundadas acerca da moldura jurídica utilizada nesse tipo de operação de investimento de risco.

1.1 Capital de risco

O surgimento do capital de risco tem suas raízes no desenvolvimento econômico e industrial que remonta ao século XIX. No entanto, sua evolução e popularização ocorreram principalmente no século XX.

As primeiras formas rudimentares de financiamento de risco começaram a emergir com a Revolução Industrial. Durante esse período, surgiram empresas que buscavam inovações e expansão em setores como a indústria têxtil, ferrovias e telecomunicações. Investidores individuais ou grupos de investidores arriscavam capital em empreendimentos que tinham potencial de retorno, mas também carregavam um grau de incerteza considerável.

A década de 1940 é apontada como o marco inicial do moderno capital de risco. Durante esse período, alguns investidores começaram a se especializar em fornecer financiamento para *Startups* e empresas em estágios iniciais.

Um exemplo notável é a *American Research and Development Corporation* (ARDC), fundada em 1946, que é considerada por muitos como a primeira empresa de capital de risco¹⁶. A ARDC investiu em empresas como a *Digital Equipment Corporation*, que se tornou uma das primeiras histórias de sucesso do capital de risco.

Nas décadas de 1960 e 1970, o capital de risco começou a ganhar mais tração, com o crescimento da indústria de tecnologia e inovação. Houve um aumento na formação de empresas de capital de risco e a entrada de grandes investidores institucionais, como fundos de pensão e fundações no mercado de financiamento de *Startups*. Essa era também viu o desenvolvimento de práticas e modelos de investimento mais estruturados.

O final do século XX testemunhou um aumento no interesse pelo capital de risco, impulsionado principalmente pelo crescimento da indústria de tecnologia e da Internet. A ascensão de empresas como Microsoft, Intel e Apple demonstrou o significativo potencial de retorno que esses investimentos poderiam oferecer. Durante esse período, muitas empresas de capital de risco experimentaram um

¹⁶ GOMPERS, Paul; LERNER, Josh. The Venture Capital Revolution. **The Journal of Economic Perspectives**, Nashville, v. 15, n. 2, p. 145-168, 2001, p. 146-147. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/2696596?seq=1#page_scan_tab_contents. Acesso em: 26 ago. 2023.

aumento na demanda por financiamento e uma subsequente valorização significativa de seus investimentos.

No século XXI, o capital de risco expandiu suas fronteiras para além dos Estados Unidos da América (EUA) e se tornou uma prática global. Além disso, o escopo do capital de risco se diversificou, abrangendo uma ampla gama de setores, incluindo tecnologia, biotecnologia, energia limpa, saúde e muito mais. O surgimento de novas plataformas de *crowdfunding* também democratizou o acesso a esse tipo de financiamento, permitindo que investidores individuais participassem de oportunidades de capital de risco.

O conceito de capital de risco, abrangendo as duas principais vertentes – o *private equity* e o VC – representa um enfoque complementar aos métodos convencionais de financiamento empresarial¹⁷. Enquanto o financiamento bancário e o mercado público de ações são as abordagens tradicionais, o capital de risco oferece uma abordagem distinta.

O capital de risco assume o papel de um parceiro colaborativo que preenche lacunas deixadas pelos métodos tradicionais. O financiamento bancário, embora sólido, muitas vezes pode ser limitado por critérios rigorosos de risco e retorno, o que pode não ser adequado para *Startups*. Da mesma forma, o mercado de ações, embora ofereça uma fonte de capital considerável, pode ser complexo e exigir uma estrutura operacional e financeira mais madura para se acessar.

O capital de risco, por outro lado, assume uma postura mais adaptável e proativa. No caso do VC, ele se concentra em *Startups* e empresas emergentes, fornecendo não apenas financiamento, mas também orientação estratégica e suporte operacional. O *private equity*, por sua vez, se envolve em empresas já estabelecidas, muitas vezes auxiliando na reestruturação ou expansão. Em ambos os casos, o objetivo é alinhar os interesses do investidor com o crescimento e sucesso da empresa, desempenhando um papel ativo na gestão.

O aspecto distintivo do capital de risco é a disposição de assumir riscos maiores em troca de um potencial de retorno substancial. Essa abordagem encontra espaço especialmente em empresas que buscam inovação, crescimento rápido ou estão explorando mercados incipientes. Embora o financiamento bancário e as

¹⁷ BERNARDINO, Diogo. Fundos de Venture Capital e Private Equity: breve análise sobre sua evolução, características e importância. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 61, jul./set. 2013, p. 59.

ofertas públicas de ações continuem a ser pilares importantes no cenário empresarial, o capital de risco oferece uma alternativa dinâmica que se ajusta às necessidades de empresas com perfis diversos.

O êxito do investimento está intrinsecamente ligado ao triunfo da própria empresa, marcando uma distinção fundamental em relação às outras abordagens de financiamento. Nesse âmbito, não se configura e nem se espera que haja qualquer forma de garantia para a recuperação do capital investido, ao contrário do que se observa nas convencionais modalidades de crédito.

A prosperidade do investidor se entrelaça inseparavelmente com o desempenho da *Startup*. Ao contrário das abordagens de crédito mais tradicionais, que muitas vezes demandam garantias tangíveis ou estipulam prazos de reembolso específicos, o capital investido no cenário do capital de risco assume uma natureza mais fluida e incerta. O retorno não é respaldado por cláusulas de garantia, mas sim pela visão, inovação e capacidade de execução da própria empresa.

Essa característica intrínseca do capital de risco estabelece um terreno, no qual os investidores estão dispostos a correr riscos significativos, cientes de que o sucesso ou o fracasso da empresa refletirá diretamente em suas recompensas ou perdas. O investimento se torna um ato de confiança no potencial da empresa de crescer, inovar e conquistar um nicho no mercado.

Mario Gomes Schapiro sintetiza a ideia:

[...] há empreendimentos corporativos que, como já argumentado, não podem contar com recursos de credores, dados os riscos e incertezas envolvidos. Um exemplo disso são as firmas e projetos que não apresentam uma lucratividade corrente, conquanto possam vir a representar empreendimentos de bastante sucesso, no futuro. O mesmo ocorre nos casos em que o resultado do empreendimento é menos previsível ou nas hipóteses em que o tomador não dispõe de mecanismos para assegurar o financiamento [...].

Consequentemente, transações financeiras que envolvem ativos com estas características demandam ferramentas habilitadas a uma disciplina que, de um lado, distribua equitativamente os riscos e, de outro, seja suscetível a um amplo leque de adaptações, ante as inúmeras contingências que podem ocorrer no curso do financiamento. Por estas razões, o aporte de recursos em uma empresa emergente ou em projetos com maior risco de insucesso, por exemplo, encontram na participação societária uma resposta satisfatória, ainda que este instrumento apresente custos superiores ao verificado nas ferramentas de dívida¹⁸.

¹⁸ SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento**. 2009.

É possível, portanto, definir o capital de risco como uma forma de financiamento direcionada para empresas com forte potencial de crescimento e lucratividade. Nessa modalidade, os investidores injetam recursos financeiros, adquirindo participação na *Startup*, seja através da aquisição de participação societária ou por meio de outros instrumentos financeiros, como dívidas conversíveis em participação societária, debêntures, bônus de subscrição etc.¹⁹.

Comparativamente, nas modalidades de crédito tradicionais, a garantia de retorno muitas vezes deriva de fatores mais tangíveis, como ativos, garantias ou fluxos de receita previsíveis. No entanto, essa abordagem não se alinha com empresas inovadoras ou *Startups*, que podem ainda estar explorando oportunidades e testando novos mercados.

1.2 A segurança jurídica nas decisões judiciais e na legislação

A segurança jurídica é fundamental na atração de investimentos, segundo Fábio Ulhoa Coelho:

Para o direito comercial, segurança jurídica é a efetivação judicial da alocação, legal ou contratual, dos riscos. Quando se pode, de modo geral, nutrir a racional expectativa de que o Poder Judiciário irá efetivar a alocação dos riscos, segundo o prescrito na lei ou previsto nos contratos, esta previsibilidade das decisões judiciais torna o ambiente de negócios juridicamente seguro²⁰.

Para além das incertezas inerentes ao negócio das *Startups*, as incertezas jurídicas elevam o risco do investimento, como, por exemplo, diante de decisões judiciais conflitantes a respeito da própria natureza jurídica do *Vesting*.

Quando a interpretação das normas é consistentemente confirmada pelos juízes, promove-se um elevado nível de previsibilidade nas decisões judiciais, trazendo, conseqüentemente, segurança jurídica. No entanto, se essa confirmação

Tese (Doutorado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 187-188. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-19022010-152023/pt-br.php>. Acesso em: 23 set. 2023.

¹⁹ MACANEIRO, M. B.; CHEROBIM, A. P. M. O financiamento da inovação tecnológica por meio de programas governamentais de apoio às empresas brasileiras. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, [S. l.], v. 8, n. 2, p. 291–324, 2010. Disponível em: <https://periodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/630>. Acesso em: 30 ago. 2023.

²⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. A alocação de riscos e a segurança jurídica na proteção do investimento privado. **Revista de Direito Brasileira**, São Paulo, v. 16, n. 7, p. 291-304, jan./abr. 2017.

não ocorre, a imprevisibilidade resultante compromete a segurança jurídica, afetando as decisões dos agentes econômicos.

A imprevisibilidade das decisões judiciais decorre da profusão, em juízo, das interpretações mediatizadas, isto é, da não confirmação pelo Poder Judiciário daquilo que as normas gerais e abstratas sugerem ser o direito vigente. Ativismo judicial e mesmo a mera atuação deliberadamente criativa de alguns magistrados interessados em "deixarem sua marca" são alguns dos fatores responsáveis pelo exponencial impulso a essa profusão perniciosa ao ambiente de negócios²¹.

No entanto, o ambiente de negócios está sujeito a mudanças rápidas e inovações constantes, que muitas vezes não podem ser adequadamente previstas pelas normas existentes. Portanto, a rigidez de um sistema jurídico, que exige uma interpretação unificada, pode, por vezes, ser contraproducente.

Em um mundo em constante transformação, fundamental considerar um sistema jurídico que não apenas garanta previsibilidade, mas também permita uma interpretação flexível sem que isso signifique necessariamente sacrificar a segurança jurídica, mas sim incorporar uma abordagem que leve em consideração a natureza dinâmica dos negócios e os desafios emergentes.

A atração de investimentos, portanto, exige que o ordenamento jurídico se preocupe em trazer previsibilidade ao investidor, caso contrário, necessariamente, será embutido nos preços a taxa de risco²², bem como esteja flexível às novas formas de financiamento, atração e retenção de capital (financeiro e/ou humano).

O *Vesting*, como será adiante abordado, é um instrumento de investimento que tem exigido reflexão sobre sua aplicabilidade no ordenamento jurídico brasileiro. Não obstante, uma das razões para a insegurança jurídica no universo das *Startups* é a natureza disruptiva dessas empresas. Muitas vezes, suas atividades desafiam as normas existentes, levando a questionamentos sobre como as leis e regulamentos atuais se aplicam a esses novos modelos de negócios. Além disso, a rapidez com que as *Startups* evoluem pode deixar os reguladores e legisladores em uma corrida para acompanhar as mudanças, criando vácuos legais que geram incerteza.

²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. A alocação de riscos e a segurança jurídica na proteção do investimento privado. **Revista de Direito Brasileira**, São Paulo, v. 16, n. 7, p. 291-304, jan./abr. 2017.

²² COELHO, Fábio Ulhoa. A alocação de riscos e a segurança jurídica na proteção do investimento privado. **Revista de Direito Brasileira**, São Paulo, v. 16, n. 7, p. 291-304, jan./abr. 2017.

Algumas medidas legislativas têm sido tomadas para que se crie um ambiente de maior segurança jurídica ao desenvolvimento das *Startups*, pelo que viabilizar um ambiente seguro para investidores é a premissa mais basilar desse movimento, pois esse perfil de empresas depende substancialmente do capital de risco.

1.3 A Lei Complementar nº 182/2021 (Marco Legal das *Startups*) e a proteção aos investidores

A Lei Complementar (LC) nº 182/21, conhecida como Marco Legal das *Startups* (MLS), foi criada para estabelecer um conjunto de regras e diretrizes que regulamentam as atividades das *Startups* e do empreendedorismo inovador no Brasil. O marco legal também introduziu modificações nas Leis nºs 6.404/76 e 123/06, que tratam, respectivamente, das empresas de Sociedade Anônima (S/A) e do Simples Nacional.

O MLS define os princípios e as orientações que devem nortear a atuação do Poder Público, tanto em nível federal quanto estadual, distrital e municipal, no contexto das *Startups*. Além disso, implementa medidas para impulsionar o ambiente de negócios e facilitar o acesso a investimentos para empreendimentos inovadores. Ela também estabelece regras para processos de licitação e contratação de soluções inovadoras por parte do setor público.

Outro ponto prático e relevante que o MLS trouxe foi a definição de *Startup*, quais sejam, organizações empresariais ou societárias que estão em estágios iniciais que se destacam pela aplicação de inovação em seu modelo de negócios, produtos ou serviços.

O MLS estabelece que podem se enquadrar como *Startups* os empresários individuais, sociedades empresárias, sociedades cooperativas e sociedades simples que tenham tido uma receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano anterior ou até R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil, trezentos e trinta e quatro reais) multiplicados pelo número de meses de atividade no ano anterior, caso tenham menos de 12 (doze) meses de existência. Essa elegibilidade é independente da forma jurídica adotada.

Além disso, para serem consideradas *Startups*, essas empresas precisam cumprir pelo menos um dos seguintes requisitos:

- a) Declararem, em seu contrato social ou em alterações contratuais, a utilização de modelos de negócios inovadores para a criação de produtos ou serviços, conforme definido na Lei nº 10.973/2004; ou
- b) Estarem enquadradas no regime especial Inova Simples, de acordo com o art. 65-A da LC nº 123/2006.

O MLS estabelece que as *Startups* podem receber investimentos de pessoas físicas ou jurídicas, com ou sem a consequente aquisição de participação societária, conforme o tipo de investimento acordado.

Importante destacar que o MLS prevê que não será considerado como parte do capital social da *Startup* quaisquer aportes de recursos instrumentalizados, por meio de contratos de opção para subscrição de ações ou quotas entre o investidor e a *Startup*; contratos de opção de compra de ações ou quotas entre o investidor e os acionistas ou sócios da *Startup*; debêntures conversíveis emitidas pela *Startup* de acordo com a Lei nº 6.404/76; contratos de mútuo conversíveis em participação societária entre o investidor e a *Startup*; sociedades em conta de participação formalizadas entre o investidor e a *Startup*; contratos de investimento-anjo conforme a LC nº 123/06; bem como outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, seja ele pessoa física ou jurídica, não seja formalmente considerado um membro do quadro de sócios e/ou não tenha subscrito parcela do capital social.

Somente após a conversão do instrumento de aporte em participação societária é que a pessoa física ou jurídica passará a ser considerada sócia da *Startup*. A legislação também estipula que o investidor, que realiza o aporte de capital, não terá *status* de sócio e não terá direito a gerenciar ou votar nas decisões da *Startup*.

Nesse ponto, há que se destacar um desacerto do MLS ao trazer a premissa de que o investidor, ao não ser considerado sócio, também "não possuirá direito a gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contratual²³". A forma de descrever a relação entre o investidor e a *Startup* não está condizente com a realidade, vez que, nesse modelo de negócios, além do investimento financeiro, os investidores também contribuem com conhecimento técnico sobre o

²³ Art. 8º, inciso I. (BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023).

produto/serviço a ser oferecido, experiência prévia de mercado, tecnologia e relacionamentos (*smart money*).

Na mesma legislação, nas disposições finais, que alteram artigos de outras leis, uma descrição mais abrangente e adequada das atividades do investidor foi fornecida, especificamente no contrato de participação da LC nº 123/2006, ao afirmar que “não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual”.

O objetivo da lei é manifestamente o incentivo aos investimentos privados às *Startups*, de modo a promover o ecossistema de inovação, como se vê na exposição de motivos no Projeto de Lei (PL) que deu origem ao MLS:

Ademais, é importante reforçar o respeito à segregação patrimonial entre investidores e sociedade. O não cumprimento dessa regra faz com que investidores sintam-se mais seguros em aplicar seus recursos em bancos, que, por sua vez, o utilizam para fazer empréstimos a juros e spreads elevados. Com isso, sai perdendo o investidor, que poderia se beneficiar de lucros maiores, e fica comprometido o desenvolvimento econômico do país, que deixa de gerar mais inovação, riqueza, empregos e arrecadação de tributos. Também não parece racional imaginar que alguém esteja disposto a comprometer todo o seu patrimônio em razão de um único investimento, especialmente quando é de elevado risco. Quando o investidor aplica seus recursos em projeto que lhe pareça interessante, o limite máximo de perda deve ser o valor investido, ficando preservado o restante do seu patrimônio. Nossa proposta, portanto, é garantir que o investidor “não responda por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando aos investidores de qualquer natureza as disposições atinentes à descondição da personalidade jurídica existentes na legislação vigente”²⁴.

É inegável que o MLS é um avanço significativo para o empreendedorismo e o cenário de inovação no Brasil, entretanto, não está isento de críticas relevantes, especialmente a partir das premissas balizadoras de sua própria existência.

A ausência de estímulos fiscais é um ponto relevante, pois, em um contexto em que a carga tributária e as obrigações fiscais são significativas no Brasil, a falta

²⁴ BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019**. Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645> Acesso em: 23 set. 2023.

de medidas fiscais favoráveis pode ser um obstáculo significativo para o crescimento e a captação de investimentos pelas *Startups*.

Uma das medidas, que se mostrava relevante para incentivar o investimento em *Startups*, seria a compensação de perdas e ganhos apurados pelos investidores nos moldes que ocorre nos investimentos em ações de empresas listadas em bolsa de valores. No entanto, essa disposição foi vetada na aprovação do MLS.

Nessa linha, é possível destacar, ainda, o tratamento fiscal dos investimentos em *Startups* que são equiparados aos fundos de renda fixa, em contraste a outras aplicações financeiras, como letras de crédito imobiliário e do agronegócio, que são isentas de tributos. Essa medida não estimula investidores a alocar recursos no ecossistema de *Startups*, favorecendo opções mais seguras ou com menor tributação.

O MLS também não tratou de importante medida que permitiria que *Startups* pudessem optar pelo Simples Nacional, ainda que estivessem constituídas como S/A, afastando a restrição impostas a outras empresas. O tipo S/A é uma prioridade dos investidores, que acreditam ser a forma que mais agrega governança e segurança às *Startups* ao receber investimentos, ao passo que afasta a possibilidade de se optar por um regime fiscal mais adequado ao seu estágio de desenvolvimento.

Por fim, o MLS também deixou de regulamentar os planos de opção de compra de ações (*Stock Options*), tema que será tratado neste estudo. A legislação deixou a oportunidade de trazer segurança jurídica ao *Vesting* e aos Planos de Ações em *Startups*, especialmente no que tange à natureza jurídica mercantil do instituto. Essa medida afastaria, definitivamente, os questionamentos de natureza trabalhista que assombram a adoção dessas modalidades pelas *Startups*, impondo mais riscos ao processo de busca por colaboradores qualificados no mercado.

Ainda que o MLS tenha trazido alguns aspectos positivos, tais como simplificações nas regras para S/A e a criação de ambientes experimentais (*sandbox* regulatório), as medidas parecem ter sido tímidas e apenas um ponto de partida diante do que precisa ser desenvolvido, a fim de tornar o ambiente de negócios no Brasil mais competitivo para as *Startups*.

2 AS STARTUPS

2.1 A modernidade líquida e as *Startups*

Diante das profundas mudanças, uma metáfora criada pelo sociólogo polonês Zygmunt Bauman parece ser adequada para se analisar o mundo atual, qual seja, a “modernidade líquida”²⁵.

Na visão do autor, a modernidade “tradicional” pode ser chamada de modernidade “sólida” ou era da racionalidade instrumental. Trata-se de uma era, cujo valor fundamental era o maior tamanho ou volume, isto é, a lógica do “quanto maior, melhor”. Foi a era das máquinas grandes e potentes, da revolução industrial, dos muros divisores e da busca pela conquista do território em forma de guerras.

Em contraponto, uma nova visão se desenvolve, utilizando-se da referência do líquido para trazer a percepção de algo que não se fixa no espaço nem mantém sua forma com o passar do tempo. Os líquidos são deformáveis, adaptáveis no tempo necessário até que haja uma modificação das forças.

Nas palavras de Zygmunt Bauman:

[...] enquanto os sólidos têm dimensões espaciais claras, mas neutralizam o impacto e, portanto, diminuem a significação do tempo (resistem efetivamente a seu fluxo ou o tornam irrelevante), os fluidos não se atêm muito a qualquer forma e estão constantemente prontos (e propensos) a mudá-la; assim, para eles, o que conta é o tempo, mais do que o espaço que lhes toca ocupar; espaço que, afinal, preenchem apenas “por um momento”. [...] Ao descrever os sólidos, podemos ignorar inteiramente o tempo; ao descrever os fluidos, deixar o tempo de fora seria um grave erro²⁶.

Isso traz com clareza uma nova percepção de mundo mutável e rápido, ou seja, a mudança acontece na visão que se tem de tempo e espaço. Sob a perspectiva deste estudo, a tecnologia, mais do que mera ferramenta que viabiliza essa liquidez, é um de seus pilares fundamentais que tem tido a capacidade de modificar substancialmente a forma de organização da sociedade.

²⁵ BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade líquida**. Tradução de Plínio Dentzien. Rio de Janeiro: Zahar, 2001.

²⁶ BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade líquida**. Tradução de Plínio Dentzien. Rio de Janeiro: Zahar, 2001, p. 8.

Nesse contexto surgem as *Startups*²⁷ como um modelo de negócios que pretende promover uma verdadeira revolução nas estruturas empresariais, especialmente focadas na inovação e/ou aperfeiçoamento dos modelos tradicionais. Para que isso ocorresse, um novo formato organizacional/societário para a produção de uma riqueza em bases completamente diferentes precisou ser pensado.

A base que sustentava a justificativa de união de pessoas para se atingir um bem comum precisa ser revista. A sociedade agora está interligada, globalizada e as estruturas de sustentação foram sendo remodeladas. A organização social é estabelecida em rede, podendo se destacar uma inédita capacidade de escalabilidade e expansão dessas redes tanto em velocidade quanto em alcance.

Na visão de Jürgen Habermas:

[...] “rede” [Netzwerk] tornou-se uma palavra-chave, e tanto faz se se trata das vias de transporte para bens e pessoas, de correntes de mercadorias, capital e dinheiro, de transmissão e processamento eletrônicos de informações ou de circulações de pessoas, técnica e natureza²⁸.

Nessa nova forma organizacional, tudo muda rapidamente e nada é feito para durar, para ser “sólido”. As relações humanas, seja pessoal ou profissional, não são mais estáveis e duráveis. Muitas relações começam antes de se constituir uma sociedade empresária, por exemplo, e terminam sem que a formalização dessa relação societária tenha existido.

Essas mudanças na estrutura da sociedade implicam, necessariamente, numa repactuação dos modelos de relações entre as partes nela envolvidas, conduzindo essas relações a um novo paradigma de fidúcia (*affectio societatis*) a relacionamentos com base na tecnologia, nos interesses criativos, nas expectativas

²⁷ A LC nº 182 descreve o conceito de startup como uma empresa que atua no setor de inovação com crescimento “rápido e escalável”. Essas empresas inovadoras, por sua vez, devem ter um faturamento anual de, até, R\$16 milhões. Além disso, seu tempo de vida, ou melhor, a data da sua fundação deve ser de, no máximo, 10 anos. Em complemento, startup também pode ser visto como uma expressão utilizada para se referir a sociedades iniciantes no mercado, com ideias inovadoras em determinado ramo ou atividade e/ou que tem por objetivo desenvolver um modelo novo de negócio. Uma startup será, “*a human institution designed to create a new product or service under conditions of extreme uncertainty*” (RIES, Eric. **The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses**. São Francisco: Crown Business, 2011), ou seja, um empreendimento criado por pessoas para desenvolver um produto/serviço inovador em circunstâncias de extrema incerteza.

²⁸ HABERMAS, Jürgen. **A constelação pós-nacional: ensaios políticos**. Tradução de Márcio Seligmann-Silva. São Paulo: Littera Mundi, 2001.

futuras de sociedade (*Vesting*²⁹, por exemplo), algo que não se via nos modelos tradicionais até então vigentes.

O momento é de derreter os sólidos preceitos da modernidade, tornando as estruturas adaptáveis às necessidades que ela não conseguiu satisfazer. No entanto, tudo que é novo traz uma sensação de insegurança, de incertezas, de ausência de bases sólidas para se apegar, algo que o Direito necessita para criar sua ideia de “segurança jurídica”, ainda que essas bases sejam teóricas, não testadas ou inteiramente aplicáveis.

É um momento complexo de conflito de forças, vez que, como afirma Boaventura de Souza Santos³⁰, “há um desassossego no ar”, uma sensação de estar “na orla do tempo”, em um presente quase a terminar e um futuro que ainda não começou.

Luis Roberto Barroso descreve, com clareza, o atual momento:

Planeta Terra. Início do século XXI. Ainda sem contato com outros mundos habitados. Entre luz e sombra, descortina-se a pós-modernidade. O rótulo genérico abriga a mistura de estilos, a descrença no poder absoluto da razão, o desprestígio do Estado. A era da velocidade. A imagem acima do conteúdo. O efêmero e o volátil parecem derrotar o permanente e o essencial. Vive-se a angústia do que não pôde ser e a perplexidade de um tempo sem verdades seguras. Uma época aparentemente pós tudo: pós-marxista, pós-kelseniana, pós-freudiana³¹.

Diante de uma profunda transformação caótica da estrutura da sociedade, falta de imperatividade e transição de paradigmas, é certo que haverá reflexos no campo jurídico.

²⁹ O *vesting* é um contrato em que as partes pactuam que haverá uma distribuição das ações disponíveis em uma sociedade empresária, de maneira gradual e progressiva, levando em conta parâmetros especificados de produtividade. Isso quer dizer que determinados agentes terão direito a ações levando em conta a observância de parâmetros especificados de produtividade no decurso do tempo. Funciona, assim, simultaneamente, como uma forma de estímulo e investimento, já que o mesmo tende a ser diretamente proporcional ao empenho e dedicação pessoal de cada um, que será sócio e trabalhador no negócio (OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de Vesting. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016, p. 184. Disponível em:

<https://www.direito.ufmg.br/revista/index.php/revista/article/download/1786/1698>. Acesso em: 27 mar. 2022).

³⁰ SANTOS, Boaventura de Souza. **A crítica da razão indolente**: contra o desperdício da experiência. São Paulo: Cortez, 2001.

³¹ BARROSO, Luis Roberto. Fundamentos teóricos e filosóficos do novo direito constitucional brasileiro: pós-modernidade, teoria crítica e pós-positivismo. **Revista Diálogo Jurídico**, CAJ, Salvador, v. 1, n. 6, set. 2001. Disponível em: <http://www.direitopublico.com.br>. Acesso em: 01 dez. 2022.

O Direito é uma invenção humana, podendo ser definido como um fenômeno histórico e cultural, cuja finalidade precípua é a solução de conflitos e a pacificação social. O Direito foi a base de sustentação do Estado Moderno, consolidando-se no século XIX pelo positivismo, “com *status* e ambição de ciência”³².

Luis Roberto Barroso continua:

Surgem os mitos. A lei passa a ser vista como expressão superior da razão. A ciência do Direito – ou, também, teoria geral do Direito, dogmática jurídica – é o domínio asséptico da segurança e da justiça. O Estado é a fonte única do poder e do Direito. O sistema jurídico é completo e autossuficiente: lacunas eventuais são resolvidas internamente, pelo costume, pela analogia, pelos princípios gerais. Separado da filosofia do direito por incisão profunda, a dogmática jurídica volta seu conhecimento apenas para a lei e o ordenamento positivo, sem qualquer reflexão sobre seu próprio saber e seus fundamentos de legitimidade.

Entretanto, há muito tem se desenvolvido um pensamento crítico que frontalmente contesta essa visão do Direito, especialmente no que se refere à sua “pureza”, à positivação, à completude.

Nessa linha, o descompasso entre o avanço da tecnologia e a evolução do Direito é sentido e debatido há tempos, conforme afirma Jan Van Dijk:

A lei e a justiça ficaram atrás de novas tecnologias em quase todos os períodos da história. Isso é compreensível, uma vez que a nova tecnologia deve se estabelecer na sociedade antes que a legislação possa ser aplicada a ela. Além disso, as consequências da nova tecnologia nem sempre são claras imediatamente. É por isso que a resposta legal geralmente tem o caráter de uma reação ou um ajuste dos princípios existentes³³. (tradução nossa).

A busca por um norte no Direito exigirá uma liquidez, uma fluidez de um sistema reconhecidamente rígido e concreto por natureza. Essa fluidez que fará com que o Direito se adeque e se conforme aos anseios da pós-modernidade.

³² BARROSO, Luis Roberto. Fundamentos teóricos e filosóficos do novo direito constitucional brasileiro: pós-modernidade, teoria crítica e pós-positivismo. **Revista Diálogo Jurídico**, CAJ, Salvador, v. 1, n. 6, set. 2001. Disponível em: <http://www.direitopublico.com.br>. Acesso em: 01 dez. 2022.

³³ No original: “*The law and justice have lagged behind new technology in almost every period in history. This is understandable, as new technology must become established in society before legislation can be Applied to it. Furthermore, the consequences of new technology are not Always clear right away. That is why the legal answer usually has the character of a reaction or an adjustment of existing principles*” (VAN DIJK, Jan. **The network society**. 2. ed. Londres: Sage Publications, 2006).

Essa liquidez deve propor um derretimento da estrutura jurídica concreta moldada pela modernidade. Pode-se dizer que surge a necessidade de uma desconstrução do Direito moderno, a fim de se conhecer sua verdadeira essência e dar efetividade à sua utilização de acordo com a necessidade contemporânea. Torna-se necessário, e até desejável, um questionamento desconstrutivo que começa por desestabilizar, complicar, apontar os paradoxos como se buscou ensaiar, ainda que brevemente no presente estudo.

Não se admite mais um Direito divorciado da realidade social. A nova ordem social, líquida, pós-moderna, exige uma aproximação do Direito com o social, de forma efetiva.

O Direito precisa compreender para além de suas bases teóricas e seus discursos especulativos, e excessivamente formais e acadêmicos, envolvendo-se, efetivamente, na transformação a que a sociedade está submetida, a fim de continuar exercendo seu papel fundamental de estabilização e pacificação social.

É este o desafio que este trabalho se propõe a desenvolver na busca por bases jurídicas no ordenamento brasileiro, que fundamentem e sustentem a novel prática de atração e retenção de talentos pelas *Startups*, por meio do *Vesting*.

2.2 Contexto histórico

Uma *Startup*, antes de tudo é uma empresa³⁴, submetida à mesma disciplina jurídica das demais. É uma ideia fundada geralmente numa base tecnológica e que tende a criar um modelo de negócios diferente do tradicional e com capacidade de crescer de forma exponencial.

O cenário, que permitiu o surgimento das *Startups*, remonta o final do século XIX, durante a Revolução Industrial, com o advento da eletricidade, do telégrafo, das

³⁴ Importante definir o conceito de empresa como “atividade econômica organizada de produção ou circulação de bens ou serviços” (COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: direito de empresa**. 24. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, v. I). Marlon Tomazette define atividade como “conjunto de atos destinados a uma finalidade comum, que organiza os fatores da produção, para produzir ou fazer circular bens ou serviços. Não basta um ato isolado, é necessária uma sequência de atos dirigidos a uma mesma finalidade, para configurar a empresa. Esse conjunto de atos deve ser valorado de maneira autônoma em relação aos atos considerados de maneira singular. Há que se analisar o conjunto e não cada ato isolado, de modo que a atividade pode ser ilícita mesmo que os atos sejam, a princípio, lícitos” (TOMAZETTE, Marlon. **Empresário**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (Coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/231/edicao-1/empresario>. Acesso em: 04 jun. 2023).

ferrovias, que proporcionou um ambiente favorável para o surgimento de inovações que transformariam o mundo.

Segundo Alfredo Lamy Filho:

A empresa é uma instituição relativamente nova no mundo econômico. Nasceu com a Revolução Industrial, ou melhor, é a expressão econômica dessa revolução. Esquemáticamente, pode-se afirmar que até o surgimento da indústria a atividade econômica se processava, precipuamente, no campo (relações feudais), na oficina do artesão ou no comércio (feiras, mercados, lojas). O comércio – que sempre existiu na sociedade humana – ganhou impulso e foro de cidade na Idade Média³⁵.

Desde então, a atividade empresarial tem evoluído substancialmente amparada nos avanços tecnológicos, na globalização, no consumo, na competição. A empresa passa a ser uma instituição fundamental da sociedade.

O mundo pós segunda-Guerra vivenciou uma expansão significativa da globalização e da tecnologia. Aqui cabe destacar a história dos oito homens que deixaram o *Shockley Semiconductor Laboratory*, em 1957, para fundar a *Fairchild Semiconductor*³⁶. Esse evento foi muito representativo para o desenvolvimento da tecnologia e de empresas que a usam como base de seus negócios.

A história, que ficou conhecida como *Traitorous Eight* (Os Oito Traidores, em tradução livre), versa sobre oito funcionários de uma empresa de semicondutores que ficaram insatisfeitos com o estilo autoritário da administração de William Shockley, um dos inventores do transistor e fundador da empresa.

A *Fairchild Semiconductor* cresceu de forma acelerada e se tornou líder na fabricação de dispositivos semicondutores, sendo responsável pelo desenvolvimento de tecnologias que serviriam de base para a mobilidade dos aparelhos eletrônicos a partir dos circuitos integrados.

Diversas empresas que vieram à época, como a Intel, a Hewlett-Packard e a Xerox PARC, foram cruciais no desenvolvimento de tecnologias-chave, como os microprocessadores, computadores pessoais e redes de computadores.

³⁵ LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. **Revista de direito administrativo: RDA**, Rio de Janeiro, São Paulo, DASP, n. 190, p. 54-60, out./dez. 1992.

³⁶ LECUYER, Christophe. **Making Silicon Valley: Innovation and the Growth of High Tech, 1930-1970**. Santa Clara Valley: MIT Press, 2007.

Toda essa movimentação foi precursora do avanço da indústria de tecnologia no Vale do Silício³⁷. A década de 1970 viu o surgimento de várias outras empresas, incluindo a Apple, fundada por Steve Jobs e Steve Wozniak, em 1976. A Apple revolucionou a indústria de computadores pessoais com o lançamento do Apple II e, posteriormente, com o Macintosh.

Nos anos 1980 e 1990, o Vale do Silício continuou a se expandir e a se consolidar como um centro de inovação. O desenvolvimento da Internet e a criação de empresas, como a Cisco Systems, Yahoo! e Google, ajudaram a impulsionar a região como a maior referência mundial no setor de tecnologia.

Os anos de 1990 foram vistos como promissores, pois, politicamente, o mundo ainda vivenciava os efeitos da queda do muro de Berlim e o fim da “Guerra Fria”, o que acelerou ainda mais a progressão da globalização e a transnacionalização das economias ao redor do mundo.

O Vale do Silício, no entanto, estava prestes a vivenciar uma revolução a partir do desenvolvimento de um sistema de navegação chamado Mosaic³⁸, que permitiria a popularização da internet e a sua utilização por pessoas comuns.

Em um curto espaço de tempo, empresas como Yahoo! e Amazon fizeram Oferta Pública Inicial – em inglês, *Initial Public Offering* (IPO) – de ações, ainda sob forte desconfiança do mercado tradicional, que questionava os lucros e as receitas exorbitantes auferidas por essas novas empresas.

O Vale do Silício, no início dos anos 2000, vivenciou uma liquidez enorme de recursos, com investidores impressionados com os números apresentados por essas novas empresas e pelas altas perspectivas de lucros.

As empresas chamadas “ponto com” dominavam o mercado e, por vezes, sequer tinham uma estrutura mínima para se sustentar, bastando que seus idealizadores tivessem a oportunidade de apresentá-las a investidores que, sem histórico e muitos critérios, vertiam dinheiro, pois o apetite a risco era um mercado até então promissor.

³⁷ O Vale do Silício é uma região localizada na Califórnia, nos EUA, conhecida por ser um dos principais polos de inovação e tecnologia do mundo.

³⁸ O *Mosaic* foi o primeiro navegador web popularmente utilizado e lançado em 1993, sendo reconhecido como um grande marco, vez que introduziu várias inovações que revolucionaram a forma como as pessoas interagem com a internet. Foi o sucesso do Mosaic que proporcionou a popularização da *World Wide Web*, tendo sido o predecessor para o desenvolvimento de outros navegadores importantes, como o Internet Explorer (GILLIES, James. **How the Web Was Born: The Story of the World Wide Web**. Oxford: Oxford University Press, 2000).

A situação era tão surreal que um caso interessante a se analisar é do surgimento do PayPal, fundado em dezembro de 1998, inicialmente com o nome de *Confinity*, por um grupo de empreendedores que, inicialmente, desenvolveram um *software* de criptografia para dispositivos móveis, mas logo mudou seu foco para pagamentos *online*.

Em 1999, a *Confinity* lançou o serviço de pagamento chamado PayPal, que permitia que usuários enviassem dinheiro para outras pessoas através de endereços de e-mail.

Segundo Peter Thiel, que administrava o PayPal à época, o produto funcionava, mas a empresa não conseguia crescer em faturamento de modo a cobrir as despesas. Era preciso um milhão de usuários e o PayPal começou a pagar US\$ 10 por indicação de novos clientes, e o crescimento foi exponencial³⁹.

O sucesso veio, no entanto, quando, em fevereiro de 2000, o *Wall Street Journal* publicou uma matéria elogiosa sobre o PayPal e trouxe uma informação de que a empresa já valia US\$ 500 milhões. Até hoje não se sabe de onde esse *valuation*⁴⁰ surgiu, mas foi a partir daí que a empresa ganhou popularidade rapidamente, atraiu investidores e foi um sucesso.

O PayPal cresceu rapidamente, impulsionado pela facilidade de uso, segurança e conveniência oferecidos aos usuários. Em 2002, a empresa abriu seu capital na bolsa de valores NASDAQ e, no mesmo ano, foi adquirida pelo eBay em uma transação bilionária.

O PayPal, talvez tenha sido a última grande movimentação de investimentos antes do estouro da chamada "bolha da internet" ou a "bolha das ponto com". Após

³⁹ THIEL, Peter. **De zero a um: o que aprender sobre empreendedorismo com o Vale do Silício.** Tradução de Ivo Korytowski. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2014, p. 19.

⁴⁰ *Valuation*, ou avaliação, em tradução livre, em síntese, corresponde ao processo utilizado para se estimar o valor financeiro de um ativo, empresa ou investimento. É uma análise que busca determinar o preço justo de um ativo, levando em consideração uma série de fatores e métricas financeiras previamente definidas. Esse termo ficou popularmente conhecido como método de avaliação de *startups*. Existem várias abordagens e métodos para realizar um *valuation*, tais como: (i) avaliação por múltiplos: comparar a empresa com outras similares do mesmo setor, levando em consideração métricas financeiras como múltiplos de receita, lucro, EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) ou fluxo de caixa operacional; (ii) avaliação por fluxo de caixa descontado: projeta-se os fluxos de caixa futuros da empresa e, em seguida, os desconta para trazer o seu valor presente; (iii) avaliação de ativos: avalia-se o valor justo dos ativos, tais como imóveis, equipamentos, marcas registradas, patentes etc.; (iv) valor de mercado: calculado multiplicando o preço atual das ações pelo número total de ações em circulação. O *valuation* é uma estimativa e envolve incertezas, especialmente em Startups, pois se baseia em premissas e projeções futuras. Entretanto, muitas vezes, as Startups estão em fases iniciais, não têm histórico, tampouco empresas semelhantes no mercado para que se possa validar o modelo de negócio, o que torna o *valuation* ainda mais subjetivo.

um período de especulação exagerada e valorização irracional das empresas de tecnologia, em que especialmente o mercado de ações estava extremamente otimista em relação ao potencial dessas empresas, superado o pico em março de 2000, o mercado inverteu a curva de crescimento e começou a entrar em declínio, e as ações das empresas de tecnologia começaram a cair drasticamente.

Muitas *Startups* falharam e várias empresas de tecnologia entraram em falência. Investidores perderam quantias significativas de dinheiro à medida que os preços das ações despencavam.

O mercado se viu obrigado a rever os critérios (ou ausência) que estavam sendo utilizados para avaliação da alocação dos investimentos, pois uma parte significativa das *Startups* operava com modelos de negócios insustentáveis, sem receitas substanciais e/ou qualquer perspectiva para tanto.

Como disse Peter Thiel, “as empresas mais “bem-sucedidas” pareciam adotar um modelo antinegócios no qual perdiam dinheiro enquanto cresciam”⁴¹. Ao que parece, a ideia do *cash burn*⁴² desenfreado não é uma prática recente, e muitas *Startups* estão sofrendo as consequências de não terem aprendido com esse passado recente.

A bolha das empresas de tecnologia, dos anos 2000, teve um impacto significativo na economia, resultando em perdas substanciais de capital, fechamento de empresas e um período de desaceleração econômica nos EUA.

Após o estouro da bolha, houve um período de reavaliação e reestruturação do setor de tecnologia, com uma maior ênfase na sustentabilidade financeira e nos fundamentos das empresas, bem como na valorização do capital humano como diferencial relevante para o êxito ou insucesso de uma *Startup*.

2.3 O surgimento das *Startups* no Brasil

A história das *Startups* no Brasil, assim como nos demais países do mundo, está ligada ao desenvolvimento tecnológico e a popularização da internet. No fim

⁴¹ THIEL, Peter. **De zero a um: o que aprender sobre empreendedorismo com o Vale do Silício**. Tradução de Ivo Korytowski. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2014, p. 17.

⁴² A expressão “*cash burn*” no contexto das *startups*, refere-se à taxa na qual uma empresa está gastando os recursos financeiros normalmente aportados por investidores em diferentes tipos de operações (investidores-anjo, VC, *crowdfunding* etc). Em síntese, trata-se de uma análise da velocidade com que uma *startup* está “queimando” o dinheiro que possui disponível para financiar suas operações, vez que, é comum que as startups, especialmente nas fases iniciais, gastem mais dinheiro do que geram receitas.

dos anos 1990, o acesso à internet começou a se popularizar no país, abrindo portas para novas oportunidades de negócios online. Empresas pioneiras, como Submarino e Americanas.com, foram fundadas nessa época, explorando o comércio eletrônico e abrindo caminho para o futuro crescimento do setor.

Um dos momentos marcantes na história das *Startups* brasileiras foi o surgimento do Buscapé, em 1998. O site de comparação de preços se tornou uma referência no país e inspirou uma geração de empreendedores a explorar o potencial do comércio eletrônico. O sucesso do Buscapé ajudou a consolidar a ideia de que *Startups* brasileiras poderiam se tornar negócios de grande escala.

Em 2009, ocorreu um evento significativo no cenário da inovação brasileira: a Naspers, uma empresa sul-africana, fechou a aquisição do Buscapé por um valor de US\$ 342 milhões, marcando um dos primeiros exemplos de sucesso de uma *Startup* brasileira.

Nos anos 2000, o ecossistema brasileiro começou a se expandir, e o acesso a investimentos e financiamentos também desempenhou um papel fundamental, à medida que o mercado financeiro amadurecia, fundos de VC e aceleradoras eram criados para apoiar o crescimento das empresas inovadoras.

No início da década de 2010, houve uma expansão significativa da internet na rotina dos brasileiros, acompanhada pelo desenvolvimento da infraestrutura tecnológica e pela adaptação de sistemas para operarem em dispositivos móveis, e na nuvem. Estes avanços, combinados com o aumento das taxas de juros, contribuíram para o surgimento de um mercado cada vez mais sofisticado e inovador.

Nos anos de 2010 a 2020, a economia brasileira enfrentou instabilidades financeiras. Como resultado, novos grupos de investidores-anjos emergiram, e a regulamentação do *equity crowdfunding*, em 2017, possibilitou que diversas pessoas físicas investissem em projetos⁴³.

Em 2018, a *Startup* de mobilidade 99 tornou-se a primeira empresa unicórnio do país. Logo após, gigantes como o Nubank, a maior *Startup* da América Latina, e o *IFood* também alcançaram o *status* de empresas valor de mercado superior a US\$ 1 bilhão.

⁴³ PANORAMA TECH AMÉRICA LATINA 2023. Distrito. Disponível em: latam-report-23-v9.pdf
Acesso em: 02 set. 2023.

2.4 Startups em números no Brasil

De 2000 para 2023, o número de *startups* na América Latina aumentou de 558 para 33.489, representando um crescimento de 60 vezes, segundo o Relatório “Panorama Tech na América Latina 2023” do Distrito⁴⁴.

Com mais de 13 mil *Startups* ativas, o Brasil lidera como um centro de *Startups* na América Latina, seguido pelo México (11,7%), Argentina (7,1%), Colômbia (6,2%) e Chile (5,1%).

Atualmente, segundo o Relatório, a América Latina registra um total de 45 unicórnios. Nesse panorama, o Brasil, como a economia dominante na região, possui 24 unicórnios, sendo que tanto a Argentina quanto o México possuem 7 (sete) cada que conquistaram uma avaliação de US\$ 1 bilhão.

Apesar de ocupar uma vasta extensão geográfica, abrigar aproximadamente 8,5% da população global e contribuir com cerca de 6,64% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial, os países latino-americanos contam com menos de 4% do total de unicórnios existentes em escala global. A região só começou a registrar um aumento significativo no número de *Startups*, alcançando o *status* de unicórnio a partir de 2018.

No que tange ao panorama de VC e negociações de fusões e aquisições, em inglês *Mergers & Acquisitions* (M&As), as *Startups* da América Latina foram destinatárias de um montante superior a US\$ 37 bilhões, a partir do ano de 2019. Esse volume de investimento foi gerado por meio de 5.464 rodadas de investimento. O auge de atividade, nesse contexto, ocorreu em 2021, quando uma cifra que ultrapassou os dezesseis bilhões alocados em 1.633 rodadas de investimento.

Durante o período entre 2019 e 2021, o setor de tecnologia passou por um período de expansão notável, alimentado pela crescente necessidade de digitalização na pandemia. No entanto, recentemente, devido ao aumento das taxas de juros e da inflação em diversos países, juntamente com o inesperado colapso do *Silicon Valley Bank*, houve uma notória desaceleração no cenário de VC na região.

O Brasil desponta como um ator cada vez mais relevante no cenário tecnológico global. Iniciativas vêm promovendo o desenvolvimento de um ecossistema que estimule o surgimento de *Startups*. Em 2023, o Brasil ocupa o 54º

⁴⁴ PANORAMA TECH AMÉRICA LATINA 2023. Distrito. Disponível em: latam-report-23-v9.pdf. Acesso em: 02 set. 2023.

lugar no *Global Innovation Index*, relatório que classifica o desempenho da inovação em 132 países. Além disso, o país se posiciona em 27º lugar em comparação com outros 100 países em termos de quantidade, qualidade e ambiente de negócios para *Startups*, segundo o *Startup Ecosystem Report 2023*, a principal publicação global sobre ecossistemas de startups⁴⁵.

2.5 Do comércio à empresa (e às *Startups*)

A evolução histórica do Direito Comercial é parte fundamental para compreender o cenário que permitiu o surgimento de um novo modelo de atividade empresarial denominada *Startup*. A evolução do comércio para a concepção italiana da teoria da empresa expandiu, para além dos atos de comércio, a uma visão mais abrangente das organizações empresariais.

Segundo Fábio Ulhoa Coelho, surge na Itália:

um novo sistema de regulação das atividades econômicas dos particulares. Nele, alarga-se o âmbito de incidência do Direito Comercial, passando as atividades de prestação de serviços e ligadas à terra a se submeterem às mesmas normas aplicáveis às comerciais, bancárias, securitárias e industriais. Chamou-se o novo sistema de disciplina das atividades privadas de teoria da empresa. O Direito Comercial, em sua terceira etapa evolutiva, deixa de cuidar de determinadas atividades (as de mercancia) e passa a disciplinar uma forma específica de produzir ou circular bens ou serviços, a empresarial⁴⁶.

Antes, portanto, importante fazer uma breve digressão, sem, contudo, ter a pretensão de retornar às fases mais remotas da história, vez que ultrapassa a delimitação deste estudo.

O surgimento e evolução das práticas de comércio – naturalmente – trazem a necessidade de criação de normas para sua regulação, “pelo que consta, as primeiras regulamentações, ainda que primitivas e assistemáticas, das atividades

⁴⁵ STARTUP GENOME. Disponível em: <https://startupgenome.com/report/gser2023>. Acesso em: 02 set. 2023.

⁴⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 8.

econômicas foram encontradas no Código de Manu (Índia) e no Código de Hamurabi⁴⁷.

Mais adiante, ultrapassada a fase do mercantilismo⁴⁸, a ascensão do liberalismo desloca o centro das regulações comerciais dos agentes⁴⁹, que se organizavam em corporações de ofício, para a prática de determinados atos, a partir de então denominados atos de comércio⁵⁰.

No Brasil, desde o advento do Código Comercial de 1850, vigorava a teoria dos atos de comércio. Em síntese, os atos eram definidos previamente pelo legislador, que optava ou por descrever as suas características, conforme fez o Código Comercial português de 1833 e o Código Comercial espanhol de 1885, ou, por determinar num rol de condutas típicas os atos que seriam considerados atos de comércio, tal como fez o Código Comercial brasileiro de 1850, tendo como exemplos a compra e venda mercantil, armação de navios, corretagem, atividade bancária e de seguro, dentre outras. Todo restante, que não se classificava como atos de comércio, seria tratado pelo direito civil.

O Código Comercial Alemão de 1897, conhecido como *Handelsgesetzbuch* (HGB), em seu livro primeiro (*Erstes Buch*), que trata dos comerciantes e das empresas comerciais, traz, no art. 343⁵¹, um norte balizador dos atos de comércio seriam “todos os atos praticados pelo comerciante relativos à sua atividade comercial”⁵².

⁴⁷ ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. **Teoria Geral do Direito Comercial**: introdução à teoria da empresa. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 1.

⁴⁸ O mercantilismo, predominante na Europa entre os séculos XVI e XVIII, era caracterizado pelo controle estatal do comércio, cujo objetivo crucial era o fortalecimento econômico e político dos Estados. Os governos adotavam medidas protecionistas, como altas tarifas e subsídios, para incentivar as exportações e desencorajar as importações, promovendo um balanço comercial favorável. A acumulação de metais preciosos era vista como uma medida de riqueza e poder. Em “A Riqueza das Nações”, Adam Smith, crítico aos princípios mercantilistas, defende, no entanto, a ideia de que a liberdade econômica, o livre comércio e a divisão do trabalho são fundamentais para o desenvolvimento econômico.

⁴⁹ No entanto, importante destacar que no Brasil, conforme leciona Paula Forgioni, “era sistema misto, pois assumia aspecto objetivo (disciplina dos atos de comércio) e subjetivo (disciplina dos comerciantes)” (FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro**: da mercancia ao mercado. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 34).

⁵⁰ FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro**: da mercancia ao mercado. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 32.

⁵¹ “Art. 343. As transações comerciais são todas as transações de um comerciante que pertencem à operação de seu comércio”. (tradução nossa). Do original: “§ 343. Handelsgeschäfte sind alle Geschäfte eines Kaufmanns, die zum Betriebe seines Handelsgewerbes gehören” (ALEMANHA. **Bundesministerium der Justiz**. *Handelsgesetzbuch* § 343. Disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/_343.html. Acesso em: 07 jun. 2023).

⁵² ARAÚJO, Vaneska Donato de. Noções gerais de direito empresarial. In: HERKENHOFF, Henrique Geaquinto (Coord.) **Direito de empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008, p. 20.

O corporativismo⁵³, como doutrina política alternativa à democracia liberal, surgiu no início do século XX como uma resposta aos problemas sociais e econômicos resultantes da industrialização e do capitalismo liberal. O corporativismo propunha a organização da sociedade em corporações representativas anti-individualistas, marginalizando largos setores da sociedade⁵⁴.

No Direito Comercial, o corporativismo representou forte influência na transição dos atos de comércio para a teoria da empresa, pois se baseava numa visão mais abrangente das atividades econômicas. Em vez de se concentrar apenas nos atos de comércio como transações isoladas, o corporativismo destacava a importância da cooperação entre os diferentes agentes econômicos e a busca por interesses comuns.

Já o fascismo⁵⁵, por sua vez, foi um movimento ideológico que surgiu na década de 1920, especialmente na Itália, sob a liderança de Benito Mussolini, em resposta a uma ascensão do movimento proletário no pós-guerra. O fascismo defendia uma forma autoritária de governo, com forte intervenção estatal na economia e na sociedade. Na visão fascista, o Estado era considerado supremo e todas as atividades, incluindo as econômicas, deveriam ser coordenadas e controladas pelo Estado em benefício da nação.

A influência do fascismo, no deslocamento dos atos de comércio para a empresa⁵⁶, pode ser observada a partir da promulgação do Código Civil (CC) italiano de 1942 (*Codice Civile*).

A empresa passou a ser reconhecida como uma entidade autônoma e distinta de seus sócios integrantes. Essa perspectiva estava alinhada com a visão corporativista e fascista de uma economia planejada e dirigida pelo Estado⁵⁷, em que as empresas eram consideradas instrumentos de interesse nacional.

⁵³ PINTO, António Costa. O corporativismo nas ditaduras da época do Facismo. **Varia Historia**, Belo Horizonte, v. 30, n. 52, p. 17-49, jan./abr. 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0104-87752014000100002>. Acesso em: 07 jun. 2023.

⁵⁴ WEBER, Max. **Economy and society: an outline of interpretive sociology**. Berkeley: The University of California Press, 1968, p. 298.

⁵⁵ ZETKIN, Clara. **Como nasce e morre o fascismo**. São Paulo: Autonomia Literária & Editora Usina, 2019.

⁵⁶ FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 42.

⁵⁷ Conforme afirmou Avelã Nunes, na obra de Paula Forgioni: “o estado facista foi anti-liberal. O indivíduo dilui-se nos corpos sociais (a família, a corporação, o estado); a concepção orgânica da sociedade substitui a ideia de sociedade como o somatório de indivíduos isolados (concepção atomística); o contratualismo dá lugar ao institucionalismo; o ‘estatuto’ definido e imposto pelo estado ou pela entidade hierarquicamente superior (‘führerprinzip’) substitui a solução contratual”. Continua a

Em concomitância, como afirma Paula Forgioni⁵⁸, “a doutrina passa a interessar-se pela atividade de organização dos fatores de produção”. Com isso, “abandona-se o estudo da empresa como ato de comércio para considerá-la forma de organização típica da moderna economia”.

A empresa deixou de ser vista apenas como atos comerciais isolados para ser considerada uma entidade autônoma dotada de responsabilidades e interesses próprios, ou seja, distinto de seus componentes. Esse processo de transformação contribuiu para o desenvolvimento de um quadro jurídico mais abrangente e adequado para regular as atividades empresariais, levando em conta os aspectos sociais, econômicos e políticos envolvidos.

A empresa passou a centralizar as ações de investimento, desenvolvimento e evolução econômica, representando um grande vetor de transformação social.

O poder que a empresa passa a exercer na sociedade demonstra que a sua relevância vai muito além da economia.

As referências acima bastam para evidenciar que a empresa, pela sua importância econômica (unidade de produção da economia moderna) e significado humano (“quadro de encontro dos homens para a ação em comum que lhes assegura sua existência”) ascendeu a um significado político e social, transformando-se no polo de discussão e debates dos sociólogos, dos economistas, dos politicólogos, dos juristas, que sobre ela se debruçam em busca da inteligência e da solução dos problemas contemporâneos⁵⁹.

Enquanto a atividade econômica avança, as empresas ganham ainda mais relevância, passando a ser objeto de grandes investimentos que elevem a capacidade de produção num mercado em franco desenvolvimento.

autora ao descrever a visão de Gilberto Bercovici de que “o facismo, assim como o nazismo, desdobra-se em várias fases econômicas. Ambos chegam ao poder como “salvação” contra o comunismo; portanto, em um primeiro momento, são liberais na economia, propondo-se a proteger as empresas e os proprietários contra os sindicatos e os socialistas. Mais adiante, visando à recuperação da crise de 1929 e a rearmar o país para a guerra, o dirigismo econômico será ampliado, com maior participação estatal na economia” (FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro**: da mercancia ao mercado. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 50-51).

⁵⁸ FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro**: da mercancia ao mercado. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 44.

⁵⁹ LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. **Revista de direito administrativo: RDA**, Rio de Janeiro, São Paulo, DASP, n. 190, p. 54-60, out./dez. 1992, p. 58.

A empresa passa a ser um catalisador que acelera as inovações tecnológicas, a concentração de capital com o fortalecimento de conglomerados empresariais e o conseqüente aumento da competição, com a conseqüente busca pela racionalização de custos como forma de garantir espaço no mercado⁶⁰.

A própria existência da empresa passa a ser objeto de estudo, pelo que a teoria da firma de Ronald Coase, na obra "*The nature of the firm*"⁶¹, em tradução livre "a natureza da firma", questiona o porquê de as transações econômicas ocorrerem por meio das empresas e não diretamente através de trocas diretas entre os agentes econômicos como era feito até então.

Para Ronald H. Coase, à medida que as atividades econômicas se tornaram mais complexas e interdependentes, os custos de transação aumentaram, tornando as transações individuais de comércio menos eficientes e mais onerosas de serem conduzidas exclusivamente por meio do mercado.

Assim, as empresas surgem como meio de mitigar os custos de transação e facilitar a coordenação eficiente das atividades econômicas; passaram a incorporar não apenas os atos de comércio isolados, mas também a coordenação de uma variedade de atividades relacionadas, como produção, distribuição, *marketing*, pesquisa e desenvolvimento.

Ao centralizar atividades em uma estrutura organizacional mais abrangente, as empresas podem facilitar a coordenação, o compartilhamento de recursos, a inovação e a busca por interesses comuns.

Aqui, cabe destacar que, não obstante o estudo da forma organizacional da empresa seja objeto da ciência econômica, pelo que não se avançará por essa linha, cabe ao Direito a análise sob o contexto da geração de relações jurídicas que, por conseqüente, geram direitos e obrigações advindos da atividade empresarial.

Essa atividade gera conseqüências para toda uma cadeia de sujeitos de direito, tais como fornecedores, concorrentes, investidores, além dos mais diversos colaboradores que são o efetivo objeto deste estudo, pois representam o capital humano que gere, administra e atua diretamente na empresa.

A evolução das empresas é contínua e não se esgota no século XX. A aceleração do processo de globalização trouxe novos desafios, pois o crescimento

⁶⁰ LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. **Revista de direito administrativo: RDA**, Rio de Janeiro, São Paulo, DASP, n. 190, p. 54-60, out./dez. 1992, p. 55.

⁶¹ COASE, Ronald H. The Nature of the Firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

desenfreado impõe graves consequências em um mundo, cujo recursos naturais, por exemplo, são limitados. A tecnologia ganha ainda mais relevância, pois crescimento do modelo tradicional sem o suporte tecnológico pode se tornar insustentável.

Nesse contexto, urge a necessidade de se buscar formas menos custosas e mais eficientes de inovar na busca por soluções de problemas reais do cotidiano. As grandes estruturas empresariais ganharam musculatura o suficiente para investir em pesquisas e inovação, mas, pelo porte e necessidade imediata de mercado, fazem movimentos lentos de progresso que são insuficientes e desproporcionais às demandas sociais e econômicas.

As grandes corporações são constituídas por estruturas hierárquicas complexas e processos burocráticos estabelecidos, o que passou a dificultar a implementação de mudanças e inovações.

As hierarquias burocráticas têm uma tendência a avançar lentamente devido aos procedimentos estabelecidos e à necessidade de tomadas de decisão em múltiplos níveis. Essa estrutura rígida pode representar uma resistência às mudanças e tornar o processo de desenvolvimento e inovação mais lento.

É comum, ainda, em grandes organizações encontrar interesses conflitantes à mudança e certa aversão ao risco. Grupos estabelecidos dentro da organização podem ter interesses próprios, buscando manter a estabilidade e os benefícios que já possuem. Isso pode criar resistência às mudanças que ameacem esses interesses e limitar a abertura para novas ideias e experimentação.

Nessa linha, “as *startups* operam baseadas no princípio de que você precisa interagir com outras pessoas para realizar as coisas, mas precisa também permanecer pequeno o suficiente para realmente conseguir realizá-las”⁶².

A partir dos movimentos de unificação do Direito Privado e de uma suposta crise do Direito Comercial, o século XXI, em razão do fortalecimento e diversificação de atributos específicos das atividades econômicas, especialmente com o surgimento de novas formas organizacionais da atividade empresarial, traz o desafio à ciência jurídica de adaptar soluções às novas práticas de mercado.

⁶² THIEL, Peter. **De zero a um: o que aprender sobre empreendedorismo com o Vale do Silício**. Tradução de Ivo Korytowski. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2014, p. 14.

Nessa linha, as *Startups* exigem uma análise acurada do Direito para adequar-se às novas demandas, garantindo segurança jurídica, sem, contudo, limitar a capacidade de inovação das novas empresas.

2.6 O ciclo jurídico das *Startups* e os desafios do ordenamento jurídico

Não obstante ser as *Startups* uma nova forma de organização da atividade empresarial, sob o ponto de vista jurídico, o desafio para o Direito é atender as demandas, que ocorre por meio da inovação nos modelos de negócios tradicionais, ou, em alguns casos, pela importação de institutos de outras jurisdições que não necessariamente se adequam à realidade brasileira.

Durante todo o ciclo de vida de uma *Startup*, muitos são os desafios legais para que o Direito promova incentivo à inovação e ao desenvolvimento tecnológico e econômico e, ao mesmo tempo, desincentivo, a fim de se manter vigilante à proteção de direitos fundamentais, como privacidade, liberdade de expressão, não discriminação, trabalho, justiça social.

Fato é que, ao longo do ciclo de vida de uma *Startup*, a ciência jurídica é chamada diversas vezes, desde a sua concepção e formação, para emoldurar relevantes fatos, tais como o formato societário para a existência formal de uma sociedade, a segurança à propriedade intelectual da ideia, o recebimento de investimentos, os desinvestimentos, os contratos com terceiros, as relações com os colaboradores, a submissão às questões regulatórias, a tributação.

Todo esse desafio acontece em cenários altamente dinâmicos e disruptivos, em que as fronteiras legais não estão claramente definidas. O processo de inovação tecnológica traz avanços relevantes para a sociedade, mas também pode levantar questões éticas, morais e sociais complexas.

2.6.1 Inteligência Artificial (IA)

Algumas *Startups* que utilizam IA em suas soluções enfrentam desafios éticos relacionados à transparência, impacto social, além de vieses e discriminação. A legislação atual ainda não está preparada para abordar questões como o uso ético de algoritmos, a explicação das decisões tomadas por sistemas automatizados e a responsabilização em caso de danos causados por essas tecnologias.

Os algoritmos⁶³ da IA podem refletir preconceitos e discriminações existentes na sociedade, vez que são treinados com base em dados históricos que podem estar enviesados. Isso pode resultar em decisões discriminatórias e injustas em áreas como recrutamento, concessão de crédito e acesso a serviços.

Outra questão relevante a se discutir é que as *Startups* baseadas em IA, numa perspectiva de médio e longo prazo, têm o potencial de gerar significativas mudanças sociais e econômicas, como a automação de empregos e a concentração de poder em empresas de tecnologia.

A tecnologia, nesse contexto, tem um poder imensurável de aprofundar desigualdades ao invés de democratizar o acesso ao conhecimento e as oportunidades às populações marginalizadas⁶⁴.

2.6.2 Proteção de dados

Outra questão relevante, à medida que as *Startups* se desenvolvem e expandem suas operações, em regra, a proteção de dados, torna-se uma preocupação crítica, vez que lidam com grande quantidade de informações pessoais de consumidores, colaboradores, sem, contudo, ter capacidade de investimento em segurança da informação e em programas de conformidade à Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) no Brasil e ao Regulamento Geral de Proteção de Dados (RGPD) na União Europeia (UE).

2.6.3 *Sandbox* regulatório

Importante destacar, ainda, que muitas *Startups* atuam em setores altamente regulamentados, como saúde, mercado financeiro (*fintechs*), transporte, mineração, energia e telecomunicações. Cada setor possui suas próprias regras, leis, regulamentos e agências reguladoras, o que pode resultar em uma sobrecarga regulatória significativa para as *Startups* que desejam entrar no mercado.

⁶³ Segundo Dora Kaufman, “Algoritmo é um conjunto de instruções matemáticas, uma sequência de tarefas para alcançar um resultado esperado em um tempo limitado” (KAUFMAN, Dora. Dossiê: Deep learning: a Inteligência Artificial que domina a vida do século XXI. **Teccogs: Revista Digital de Tecnologias Cognitivas**, TIDD | PUC-SP, São Paulo, n. 17, p. 17-30, jan./jun. 2018, p. 26).

⁶⁴ GROSSI, Márcia Gorett Ribeiro; COSTA, José Wilson da; SANTOS, Ademir José dos. A exclusão digital: o reflexo da desigualdade social no Brasil. **Nuances: estudos sobre Educação**, Presidente Prudente/SP, v. 24, n. 2, p. 68-85, maio/ago. 2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.14572/nuances.v24i2.2480>. Acesso em: 07 jun. 2023.

O *sandbox* regulatório pode ser definido como um ambiente controlado, no qual as empresas, especialmente as *Startups*, podem testar e validar suas soluções inovadoras em um ambiente regulatório flexível.

A LC nº 182/2021⁶⁵, denominada MLS, define que o ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório) se trata de:

[...] um 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 facilitado⁶⁶.

Essa iniciativa legislativa é relevante, pois, durante o período de vigência do *sandbox*, as *Startups* selecionadas têm a possibilidade de ter a flexibilização temporária de determinadas regulações, permitindo que desenvolvam e testem suas soluções de forma mais ágil e adaptada ao contexto específico de suas atividades.

Essa fase experimental trazida pelo *sandbox*, conforme prevê o art. 11 do MLS, será acompanhado e avaliado pelas autoridades competentes, a fim de se verificar os impactos e resultados das inovações testadas, além de subsidiar possíveis ajustes regulatórios futuros.

A legislação incentiva, ainda, a cooperação entre os órgãos reguladores e os participantes do *sandbox*, visando promover a agilidade e a harmonização das normas aplicáveis às *startups* e empreendedorismo inovador.

2.6.4 Investimentos

Outro ponto relevante é o suporte legal para o crescimento e o financiamento das *Startups*. O Direito tem papel fundamental na viabilização ao acesso a recursos financeiros, por meio de investimentos de risco. A estruturação de acordos de

⁶⁵ BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023.

⁶⁶ Art. 2º. (BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023).

investimento e a proteção dos direitos dos investidores são aspectos cruciais para o desenvolvimento saudável das *Startups*.

A fase inicial e, muitas vezes, mais complexa é a realização de uma auditoria prévia (*due diligence*) por quem pretende investir numa *Startup*. A *due diligence* consiste na análise minuciosa de aspectos legais, financeiros, fiscais, operacionais e regulatórios da possível investida. Durante esse processo, os investidores analisam, de forma detalhada, contratos, propriedade intelectual, questões regulatórias, obrigações trabalhistas, litígios em andamento, obrigações fiscais, entre outros. Essa análise aprofundada permite identificar riscos potenciais, verificar a validade das informações fornecidas e avaliar a viabilidade do investimento.

Como parte fundamental do investimento, embora extrapole o objeto deste estudo, vez não se tratar de questão propriamente jurídica, vale apenas ressaltar a relevância da avaliação (tradução livre de *valuation*) da *Startup*. Dado o alto grau de incerteza e o alto risco, determinar o seu valor pode se tornar um desafio.

Embora existam várias técnicas utilizadas para avaliar *Startups*, muitas não possuem um histórico financeiro longo ou fluxos de caixa previsíveis, tornando os métodos tradicionais de avaliação menos aplicáveis. Nesses casos, a avaliação pode depender mais de fatores qualitativos, como o potencial de mercado, a experiência da equipe de gestão, a singularidade da proposta de valor da *Startup* e o estágio de desenvolvimento do produto ou serviço⁶⁷.

Entretanto, mais relevante, sob ponto de vista jurídico, é a definição do formato de investimento, ou seja, a moldura legal a ser adotada para a transação, vez que, no ordenamento pátrio – não será objeto de estudo os mais variados formatos existentes em outras jurisdições –, são diversas as possibilidades, aos quais serão especificamente destacadas: (i) a aquisição de participação societária;

⁶⁷ Alguns métodos estão cada vez mais disseminados no ecossistema que envolve Startups e investidores profissionais de risco. O método de comparação de múltiplos de mercado utiliza métricas de empresas comparáveis para avaliar a *startup*. O desafio aqui é encontrar empresas realmente comparáveis. Já o tradicional método de desconto dos fluxos de caixa futuros baseia-se na projeção dos fluxos de caixa futuros e seu desconto a um valor presente usando uma taxa de desconto apropriada (MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo Maimone; PEREIRA, Fernando. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson. 2010. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/002178871>. Acesso em: 06 jun. 2023). Outro método mais recente é conhecido como Berkus Method, que atribui valores a cinco aspectos: a ideia, o estágio de desenvolvimento do produto, a qualidade da equipe de gestão (ponto relevante para este estudo), as vendas e a existência de um plano estratégico (BERKUS, Dave. The Berkus Method – Valuing the Early-Stage Investment. **Berkonomics**, 04 nov. 2009. Disponível em: <https://berkonomics.com/?p=131>. Acesso em: 06 jun. 2023).

(ii) o mútuo conversível em participação societária; e (iii) as opções de compra de participação societária.

A diferença entre as diferentes formas, basicamente, se dá em relação à natureza dos recursos financeiros recebidos, ou seja, se serão convertidos, de imediato, em participação societária (*equity*) ou se tornarão uma dívida da *Startup* com o investidor que, de forma mediata, poderá ser convertida em *equity*.

2.6.4.1 A aquisição de participação societária

A aquisição de participação societária é a forma mais simples de investimento em uma *Startup*, pois, em síntese, representa a cessão de quotas ou ações a um investidor em troca de capital para alavancar a operação, tornando-o, desde o momento do aporte, sócio da empresa.

Embora seja simples, é preciso avaliar essa possibilidade com cautela, tanto do ponto de vista do investidor quanto da *Startup* investida e de seus fundadores. Esse investimento direto, a depender do estágio da empresa e de seu tipo societário – em regra, Sociedade Limitada (LTDA) ou S/A –, pode representar a cessão de um percentual significativo do capital social ao investidor.

Ao admitir o investidor como sócio, a ingerência no negócio será significativamente maior, podendo exercer forte influência na administração e nas decisões estratégicas. Além disso, caso sejam necessárias novas rodadas de investimento, os fundadores, já diluídos, poderão ter sua participação ainda mais dispersa, podendo até mesmo perder o poder de controle da *Startup*.

Já pelo investidor, ainda que ao se tornar sócio tenha mais poder de influência no negócio, o que pode garantir maior chance de êxito do negócio, há um risco de insucesso, vez que, “caso a *Startup* não dê frutos o investidor perderá completamente o seu investimento e não poderá cobrá-lo de volta, já que será um sócio da *startup* e não um credor”⁶⁸.

Ademais, um ponto relevante a se destacar é o risco que o investidor/sócio possui em eventual desconsideração da personalidade jurídica, especialmente tendo em vista a precariedade das operações iniciais que podem expor a *Startup* a eventuais litígios, no âmbito trabalhista que, de forma mais habitual, utiliza a

⁶⁸ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: Análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2022, p. 101.

desconsideração da personalidade jurídica com uma visão mais ampla de suas possibilidades de aplicação.

2.6.4.2 O mútuo conversível em participação societária

Já o contrato de mútuo conversível em participação societária é, essencialmente, um empréstimo de recursos financeiros à *Startup* pelo investidor, estabelecendo um crédito a ser devolvido com as condições previamente acordadas. Durante a vigência do mútuo, a *Startup*, em regra, assume a obrigação de reembolsar o valor emprestado, acrescido de juros e outros encargos eventualmente acordados.

No entanto, esse contrato apresenta a possibilidade de conversão do empréstimo em participação societária. Essa opção de conversão confere ao investidor a oportunidade de adquirir uma parcela do capital social da *Startup* em determinado momento, previamente definido no contrato. A conversão ocorre quando há um evento de conversão, como uma rodada de investimento subsequente ou uma data de vencimento específica.

Quanto à natureza jurídica, este estudo adota a posição de que o contrato de mútuo conversível em participação societária deve ser classificado como um contrato de mútuo⁶⁹ com uma cláusula de opção de compra de participação societária.

Embora não esteja previsto na seção que trata do mútuo no CC a possibilidade de conversão em participação societária, o MLS trouxe essa modalidade como um dos instrumentos disponíveis para investimentos⁷⁰.

Embora o mútuo seja encarado como um investimento, na verdade, trata-se de dívida, ou seja, em caso de não conversão o valor deverá ser devolvido ao investidor.

Outro ponto relevante, e que pode ser determinante para a instrumentalização do mútuo conversível, está relacionado às consequências tributárias, vez que, estando constituída como LTDA, a diferença entre o valor do empréstimo e o valor

⁶⁹ Arts. 586 a 592. (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 08 jun. 2023).

⁷⁰ Art. 5º, inciso IV. (BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023).

integralizado ao capital social será reconhecida como ganho de capital (ágio), o que não ocorre nas S/A⁷¹.

Devido a isso, uma alternativa utilizada é a inserção nos contratos de mútuo conversível de cláusula que exige a transformação da *Startup* de LTDA para S/A durante o processo de conversão.

2.6.4.3 Opção de compra de participação societária

Diferentemente do mútuo que é, em primeiro lugar, um instrumento de dívida que a *Startup* que recebe o empréstimo assume a obrigação de reembolsar o valor principal e pagar juros ao investidor, a opção de compra é um contrato que concede ao investidor o direito, mas não a obrigação, de adquirir uma participação específica na *Startup* em uma data futura.

Importante destacar que, para fins de investimento em *Startups*, o valor para aquisição da opção é o efetivo investimento a ser aportado pelo investidor, de forma prévia e não futuramente em caso de exercício que, por sua vez, poderá ser uma quantia simbólica.

A opção de compra se torna uma alternativa muito relevante para a *Startup*, vez que o investimento não se torna uma dívida, ou seja, caso o investidor, por alguma razão, não opte pelo exercício da opção, nem a *Startup* e nem os seus sócios precisarão pagar pelo valor que foi investido, tal como ocorreria se fosse um mútuo.

Um ponto de atenção, nesse caso, também está relacionado às implicações tributárias desse formato, vez que, ao adquirir a participação societária por um valor irrisório, ao decidir vendê-la, haverá substancial ganho de capital que servirá como fato gerador do Imposto de Renda (IR).

Por fim, há que se viabilizar o investimento realizado em razão da opção de compra adquirida pelo investidor, tendo em vista que não pode ser contabilizado

⁷¹ Art. 520. Não serão computadas, para fins de determinação do lucro real, as importâncias creditadas a reservas de capital que o contribuinte, com a forma de companhia, receber dos subscritores de valores mobiliários de sua emissão a título de (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 38, caput): I - ágio na emissão de ações por preço superior ao valor nominal ou a parte do preço de emissão de ações sem valor nominal destinadas à formação de reservas de capital; (...). (BRASIL. **Decreto nº 9.580, de 22 de novembro de 2018**. Regulamenta a tributação, a fiscalização, o controle e a arrecadação do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/decreto/d9580.htm. Acesso em: 06 jun. 2023).

como integralização do capital social, pois não o é, tampouco como dívida, vez não se tratar de mútuo⁷².

2.7 Relação com colaboradores

O progresso tecnológico, em conjunto com mudanças comportamentais associadas à globalização e à crise do Estado Social⁷³, remodelou de maneira significativa a forma como as empresas operam e como as pessoas trabalham. Da produção à prestação de serviços, quase todos os aspectos dos negócios foram influenciados pela tecnologia, levando a transformações profundas na economia e na sociedade.

As pessoas são parte fundamental do processo de inovação, fato é que, atualmente, são parte da avaliação econômica da *Startup*, pois, aliado ao produto e/ou serviço, o capital humano representa um verdadeiro ativo da empresa.

As novas relações de trabalho, trazidas pela transformação profunda que as *Startups* têm gerado no mercado, também afetam o Direito que, por sua vez, precisa responder às novas práticas de modo a preservar direitos fundamentais e a incentivar as novas formas de trabalho.

Uma das grandes mudanças é a adoção do trabalho remoto. As *startups*, em particular, adotaram essa tendência, oferecendo flexibilidade para seus colaboradores trabalharem de qualquer lugar. Isso é facilitado pela tecnologia que permite a colaboração e a comunicação à distância. A flexibilidade também se estende à jornada de trabalho, com muitas *startups*, permitindo que os

⁷² REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: Análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2022, p. 121.

⁷³ Como afirma Maximiliano Martin Vicente, “o estabelecimento do Estado de bem-estar social, entre as décadas de 1940 e 1960, ficou conhecido como “era dourada do capitalismo” por ser um momento de desenvolvimento econômico, com garantias sociais e oferecimento, praticamente, de emprego pleno para a maioria da população nos países mais desenvolvidos. A expansão industrial, mesmo que com índices diferenciados, tanto acontecia nos países capitalistas como nos socialistas”. Entretanto, as crises do petróleo ao longo da década de 1970, a guerra fria instalada entre União Soviética e Estados Unidos da América, além da “insatisfação das empresas privadas com o modelo de Estado vigente, isto em razão das altas cargas de impostos cobradas pelo Estado de bem-estar social, levaram à consolidação das críticas das correntes defensoras de outras concepções de Estado e de sociedade”, tal como a ideologia neoliberal que se instaurou e se expandiu no mundo a partir dos anos 1990 (VICENTE, Maximiliano Martin. **História e comunicação na nova ordem internacional**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. (Coleção PROPG Digital - UNESP). Disponível em: <http://hdl.handle.net/11449/109315>. Acesso em: 10 jun. 2023).

colaboradores escolham seus horários⁷⁴, a fim de ajustar com as questões de natureza pessoal.

Seja em razão da própria natureza da prestação de serviços, seja por limitações financeiras, vez que a carga tributária sobre a folha de pagamentos no Brasil é demasiadamente elevada, fato é que a legislação trabalhista brasileira é vista, por vezes, como um entrave para o desenvolvimento das *Startups*, especialmente nas fases iniciais.

Como uma das alternativas, as *Startups* optam pela contratação de seus colaboradores como pessoas jurídicas, no entanto, o Judiciário⁷⁵ reconhece os requisitos da relação de emprego e descaracterizam a chamada “pejotização”.

A linha tênue, que separa a fraude da inovação no modelo de negócios desenvolvido pelas *Startups*, é um grande desafio para o Direito. Muitos desses modelos são constituídos como intermediários de negócios, criando um mercado virtual que aproxima oferta e demanda de trabalho⁷⁶.

⁷⁴ A Lei nº 14.442/22 trata de questões relevantes a respeito do regime de trabalho remoto no Brasil, ou seja, a forma de trabalho realizado, integral ou parcialmente, fora da sede da empresa. Uma das questões mais relevantes trazidas pela nova lei diz respeito ao controle de jornada para colaboradores, contratados como celetistas, que estão no regime de trabalho remoto, antes um ponto controvertido, mas a partir de agora, obrigatória, exceto quando o colaborador atue por produção ou tarefa. Assim, a partir da vigência da lei 14.442/22, as empresas são obrigadas controlar a jornada de colaboradores que estão em regime de trabalho remoto. (BRASIL. **Lei nº 14.442, de 2 de setembro de 2022**. Dispõe sobre o pagamento de auxílio-alimentação ao empregado e altera a Lei nº 6.321, de 14 de abril de 1976, e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14442.htm. Acesso em: 09 jun. 2023).

⁷⁵ EMENTA: MOTORISTA. SERVIÇOS PRESTADOS ATRAVÉS DA PLATAFORMA DIGITAL 99. COMPROVAÇÃO DA PESSOALIDADE, ONEROSIDADE, CONTINUIDADE E SUBORDINAÇÃO. AUTONOMIA NÃO DEMONSTRADA. VÍNCULO RECONHECIDO. SENTENÇA CONFIRMADA. Reconhecido o trabalho prestado, incumbe à reclamada provar a autonomia por ela alegada em defesa, por se tratar de fato modificativo/impeditivo do vínculo alegado pelo trabalhador (arts. 818, CLT e 373, II, do CPC). E neste caso, a demandada não se desincumbiu do ônus de provar a propalada autonomia. Bem ao contrário, a prova produzida nos autos milita contra a tese defensiva, notadamente no depoimento pessoal do preposto e declarações da testemunha, a confirmar o alto grau de controle da reclamada sobre as tarefas do trabalhador (por meios telemáticos e informatizados de comando, ao talhe do art. 6, da CLT), com fiscalização de trajetos, aferição do grau de satisfação dos usuários, sistema de avaliação e pontuação, e possibilidade de aplicação de punições que iam da suspensão (o reclamante chegou a receber duas) até o descadastramento. A falta de autonomia é admitida pelo preposto, quando afirma "que como passageiro não há como escolher um motorista e como motorista não há como escolher um passageiro específico; (...) que é necessário smartphone para operar e portanto há GPS integrado ao aparelho" (id. 683ce7a). Sendo a prestação laboral do reclamante, comprovadamente pessoal, contínua, onerosa e subordinada (sujeito a rígidos regramentos, ingerências, controle à distância, avaliações e imposição disciplinar), não se sustenta a tese da autonomia, não merecendo reparos a r. sentença de origem que, diante da prova produzida, reconheceu a presença objetiva dos elementos tipificadores do vínculo de emprego (arts. 2, 3, 442 e segs, da CLT). Sentença mantida. (TRT-2 - ROT: 10012413720215020434, Relator: Ricardo Artur Costa E Trigueiros, 4ª Turma)

⁷⁶ DE STEFANO, Valerio. The rise of the “just-in-time workforce”: on-demand work, crowdwork, and labor protection in the “gig-economy”. **Comparative Labor Law & Policy Journal**, v. 37, n. 3, 2016.

Surge, também, a necessidade de colaboradores qualificados nas áreas de atuação da *Startup*, bem como a necessidade de retenção de talentos, tudo isso num cenário com escassez de recursos financeiros e alta concorrência com empresas tradicionais.

O objetivo geral deste estudo é, justamente, analisar as principais formas que o Direito traz para emoldurar a captação de investimento em capital humano feitos pelas *Startups* no Brasil. Mais especificamente, em situações em que a *Startup*, por intermédio de seus fundadores e sócios, promovem operações para atrair profissionais no mercado com o oferecimento de participação societária.

Como se viu até aqui, o Direito desempenha um papel fundamental no incentivo à inovação e no desenvolvimento tecnológico e econômico das *Startups*, buscando o equilíbrio entre a promoção da inovação e a proteção dos direitos fundamentais.

Ao longo do ciclo de vida de uma *Startup*, desde sua formação até seu crescimento e expansão, o Direito enfrenta diversos desafios legais que exigem uma abordagem adaptável, atualizada e sensível aos avanços tecnológicos.

No entanto, é importante reconhecer que a relação entre o Direito e a inovação é complexa e multifacetada. A imprevisibilidade dos resultados é uma característica inerente ao processo de inovação, uma vez que envolve a experimentação e a exploração de novas fronteiras. Portanto, embora o Direito possa estabelecer, por exemplo, incentivos fiscais ou benefícios regulatórios, não há garantia absoluta de que esses incentivos resultarão em inovação bem-sucedida ou em uma determinada consequência desejada.

Essa incerteza exige que o Direito adote uma abordagem flexível e adaptável no estabelecimento de incentivos. Isso implica em monitorar e avaliar constantemente os resultados e ajustar as estratégias conforme necessário. Além disso, é importante que o Direito também considere outros fatores além dos incentivos, como a educação, a infraestrutura de pesquisa e desenvolvimento, o acesso a recursos e a colaboração entre os setores público e privado.

Selecionar os incentivos adequados requer uma compreensão profunda das dinâmicas da inovação, bem como uma análise criteriosa dos possíveis impactos e riscos associados a diferentes abordagens. O Direito deve considerar a diversidade de setores e áreas de inovação, reconhecendo que as necessidades e desafios

podem variar significativamente. Uma abordagem personalizada e adaptada às circunstâncias específicas é essencial para promover a inovação de forma eficaz.

2.8 O arcabouço legal para o ecossistema de inovação no Brasil

É evidente que há uma tensão constante entre as mudanças, que as novas tecnologias trazem, e a estabilidade, mais denominada segurança jurídica, que está no cerne da lei e da sociedade. Se, por um lado, a lei precisa ser estável o suficiente para fornecer um ambiente seguro e previsível para a conduta humana, por outro, também precisa ser dinâmica o suficiente para responder às mudanças sociais e tecnológicas.

Ambos, Direito⁷⁷ e tecnologia⁷⁸, são construções sociais que moldam e são moldadas pela sociedade. A depender de como as tecnologias são desenvolvidas e postas em prática são capazes de transformar as normas sociais que, por sua vez, exigem que o ordenamento jurídico se adapte.

A popularização da Internet, na década de 1990, por exemplo, criou novos espaços para interação social, negócios e atividades políticas que não eram previstos pela lei. Assim, a legislação foi incitada a evoluir para lidar com questões como crimes cibernéticos, direitos autorais digitais, privacidade online, *fake news*.

Nessa linha, as novas tecnologias, frequentemente, criam situações que não foram previstas pelos legisladores, até porque seria materialmente impossível que a atividade legislativa pudesse acompanhar, na mesma velocidade, as transformações sociais, científicas, tecnológicas, de modo, portanto, que as lacunas são inevitáveis⁷⁹.

Na visão de Norberto Bobbio, esse problema não deveria existir, pois o ordenamento jurídico deve ser caracterizado pela unidade, vez que está baseado

⁷⁷ Segundo Miguel Reale: "o Direito é uma integração normativa de fatos segundo valores" (REALE, Miguel. **Teoria Tridimensional do Direito**. 5. ed. rev. e aum. São Paulo: Saraiva, 1994, p. 97). Em complemento, "o Direito é, por conseguinte, um fato ou fenômeno social; não existe senão na sociedade e não pode ser concebido fora dela. Uma das características da realidade jurídica é, como se vê, a sua socialidade, a sua qualidade de ser social" (REALE, Miguel. **Lições Preliminares de Direito**. 27. ed. rev. atual. ajustada ao novo código civil. 4ª tiragem. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 2).

⁷⁸ A tecnologia é fenômeno social, pois "media e molda os grupos sociais que, por sua vez, mediam e moldam a tecnologia" (FEENBERG, A. Cinco paradoxos da tecnologia e da política de desenvolvimento. *In*: OTERLOO, Aldalice *et al.* **Tecnologias Sociais: caminhos para a sustentabilidade**. Brasília: s.n., 2009, p. 115).

⁷⁹ DINIZ, Maria Helena. **Compêndio de Introdução à Ciência jurídica**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 184.

em uma estrutura hierárquica com normas superiores e inferiores subordinadas a uma norma fundamental que garante a unidade a todas as outras normas. O ordenamento também deve ser coerente, na medida em que as normas são compatíveis entre si. E, por fim, é distinto pela sua completude, “propriedade pela qual um ordenamento jurídico tem uma norma para regular cada caso”⁸⁰.

A ideia de um ordenamento jurídico uno, coerente e completo, ou seja, que não tem lacunas, especialmente com a Escola da Exegese⁸¹, ainda exerce forte influência no pensamento jurídico, em sintonia com a necessidade do pensamento liberal de se priorizar a certeza e a segurança jurídica. Entretanto, a suposta completude do ordenamento jurídico passa a ser questionada na medida em que as relações sociais se tornam cada vez mais complexas e as respostas insuficientes, a partir, tão somente, da interpretação da norma existente⁸².

O ordenamento jurídico, por mais completo que seja, não pode prever todos os aspectos de uma sociedade em constante mudança. Certos problemas sociais requerem respostas únicas e específicas. A falta de cobertura da legislação sobre algumas questões, especialmente aquelas advindas do processo de inovação e tecnologia, é um estado transitório até que uma resposta seja elaborada e posta em prática, restabelecendo a sua eficácia.

Embora se entenda relevante discorrer brevemente sobre as controvérsias advindas das lacunas no ordenamento, inclusive se existem ou não, não se pretende, aqui, aprofundar sobre as possíveis soluções (como as soluções trazidas por Francesco Carnelutti, denominadas autointegração e heterointegração)⁸³ a serem aplicadas em casos concretos em que ordenamento não dispõe de uma norma adequada.

O objetivo é demonstrar que as inovações tecnológicas, especialmente por intermédio da atuação das *Startups*, geram inevitavelmente “um descompasso entre

⁸⁰ BOBBIO, Norberto. **Teoria geral do direito**. Tradução de Denise Agostinetti. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010, p. 271.

⁸¹ "A tese fundamental da Escola da Exegese é a de que o Direito por excelência é revelado pelas leis, sendo o Direito um sistema de conceitos bem articulados e definidos e coerentes, não apresentando senão lacunas aparentes" (REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 13. ed. São Paulo: Saraiva, 1986, p. 415-417).

⁸² SOUZA, Luiz Sérgio Fernandes. **Lacunas no direito**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (Coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/159/edicao-1/lacunas-no-direito>. Acesso em: 11 jun. 2023.

⁸³ CARNELUTTI, Francesco. **Sistema di diritto processuale civile**. Padova: Cedam, 1936, p. 116.

um conjunto finito de normas (ordenamento) e a realidade social (justificável, porque o tempo social é diferente do tempo jurídico)”⁸⁴.

Nessa linha, é possível destacar, como exemplo de lacuna, a dificuldade de responsabilização pelos danos causados pelas chamadas *deepfakes*⁸⁵. Embora, se uma *deepfake* for usada para difamar alguém, o Código Penal (CP) – arts. 138 a 145) pode ser aplicado; se invadir a privacidade, o Marco Civil da Internet (MCI) – Lei nº 12.965/2014 e a LGPD (Lei nº 13.709/2018) podem ser aplicados; se for usada para cometer fraudes, o CP também pode ser usado (arts. 171 e ss.); outras questões fundamentais ficam sem resposta da legislação.

Como seria possível responsabilizar uma IA? A IA deve ter personalidade para responder por suas ações? Como estabelecer a distinção entre conduta imprevisível de um erro técnico de programação? Como identificar se a finalidade da conduta de uma IA é, de fato, a prática de um crime?

Essa relação entre ordenamento jurídico e novas tecnologias também podem gerar antinomias, ou seja, situações em que se identifica conflitos entre normas jurídicas pertencentes ao mesmo ordenamento e com mesmo âmbito de validade⁸⁶.

A criptografia, por exemplo, pode ser vista como essencial para a privacidade digital, mas também pode frustrar as leis de vigilância e investigação criminal. A IA representa uma revolução, mas também desafia a atribuição de responsabilidade legal em casos de danos ou infrações. Outro exemplo, as redes sociais permitem uma livre expressão de opiniões, mas também podem ser usadas para espalhar discurso de ódio e/ou desinformação. Nesse caso, a lei que protege a liberdade de expressão pode entrar em conflito com leis que buscam prevenir o discurso de ódio ou a disseminação de notícias falsas.

Mais um exemplo de antinomias se vê na visão adotada no Código de Defesa do Consumidor (CDC) e no MCI com relação aos provedores de *internet*. O CDC adota uma perspectiva de responsabilidade objetiva, em que o fornecedor de um

⁸⁴ SOUZA, Luiz Sérgio Fernandes. **Lacunas no direito**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (Coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/159/edicao-1/lacunas-no-direito>. Acesso em: 11 jun. 2023.

⁸⁵ São criações audiovisuais produzidas por meio de técnicas de IA, especificamente algoritmos de aprendizado profundo ("*deep learning*"), que permitem a troca de faces, a manipulação de vozes, ou até mesmo a geração de falas que parecem naturais e autênticas, mas na verdade são sintetizadas.

⁸⁶ BOBBIO, Norberto. **Teoria geral do direito**. Tradução de Denise Agostinetti. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010, p. 246.

produto ou serviço pode ser responsabilizado por danos causados aos consumidores, independente de culpa.

Por outro lado, o MCI, em seu art. 19, estabelece que os provedores de aplicações de internet somente poderão ser responsabilizados civilmente por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros se, após ordem judicial específica, não tomarem as providências para tornar indisponível o conteúdo apontado como infringente. Isso sugere um regime de responsabilidade subjetiva, pois exige uma ação ou omissão específica por parte do provedor de aplicações para que haja responsabilidade.

Bobbio entende que o direito não tolera antinomias⁸⁷. Maria Helena Diniz define que “antinomia é a presença de duas normas conflitantes, sem que se possa saber qual delas deverá ser aplicada ao caso singular”⁸⁸.

Assim como no caso das lacunas, não é objeto deste estudo discorrer sobre as possíveis soluções às antinomias, mas apenas demonstrar a complexidade da relação entre a tecnologia e o ordenamento jurídico e seus reflexos.

Não obstante, o ordenamento jurídico brasileiro, desde a Constituição Federal de 1988 (CF/88), tem formatado um sistema favorável à inovação, destacando-se no ecossistema global de inovação e tecnologia. Para fomentar esse cenário e impulsionar o desenvolvimento de *startups*, empreendedorismo e a adoção de novas tecnologias, o país conta com diversas leis e regulamentações específicas.

Embora não esgote a complexidade das atividades advindas da inovação e exploradas pelas *Startups*, à medida que o tempo passa, as leis precisam ser interpretadas para se adequarem às mudanças e desafios da sociedade em constante evolução.

Ronald Dworkin afirma que:

[...] à medida que o tempo passa e a lei deve ser aplicada em outras circunstâncias, os juízes se veem diante de uma opção entre aplica a lei original, com o significado que sempre teve, ou emendá-la às ocultas para atualizá-la⁸⁹.

⁸⁷ BOBBIO, Norberto. **Teoria geral do direito**. Tradução de Denise Agostinetti. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010, p. 240.

⁸⁸ DINIZ, Maria Helena. **Conflito de normas**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 19.

⁸⁹ DWORKIN, Ronald. **O império do direito**. Tradução de Jeferson Luiz Camargo. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2014, p. 416.

A lei precisa ser vista para além de um conjunto de regras estáticas, exigindo que sua interpretação deva levar em conta o contexto social e histórico, bem como os valores fundamentais da sociedade em que ela é aplicada.

Com isso, ainda que diante dos grandes desafios trazidos pela tecnologia e a inovação, tais como as lacunas legislativas, as antinomias e a necessidade de se interpretar as leis, a partir do contexto atual, importante identificar, ainda que a título exemplificativo, o arcabouço de leis que dão suporte, promovem e buscam regular as atividades atreladas ao desenvolvimento da inovação no Brasil.

A começar pela CF/88, o arcabouço legal e os princípios fundamentais, ali dispostos, viabilizam o surgimento de legislações mais específicas e políticas públicas voltadas ao estímulo da inovação, do desenvolvimento tecnológico e da atuação das *Startups* e seus modelos de negócio, por vezes, disruptivos.

A CF/88 estabelece como um de seus fundamentos a valorização do trabalho humano e a livre iniciativa⁹⁰ (art. 1º, IV), imprescindíveis para o desenvolvimento do empreendedorismo e inovação.

Além disso, estabelece que a ordem econômica deve ser baseada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa e tem por fim assegurar a todos existência digna⁹¹ (art. 170). Essa garantia é particularmente relevante para *startups* que precisam de um ambiente de negócios aberto e flexível para se desenvolverem.

O art. 218 da CF/88 aduz que o Estado deve promover e incentivar o desenvolvimento científico, a pesquisa, a capacitação tecnológica e a inovação⁹². Além disso, o § 4º do mesmo artigo determina que a lei apoie e incentive empresas que investem em pesquisa, criação de tecnologia, formação e aperfeiçoamento de seus recursos humanos e que pratiquem sistema de remuneração que assegure ao

⁹⁰ Art. 1º. A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: (...). IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa (BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023).

⁹¹ Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios [...] (BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023).

⁹² Art. 218. O Estado promoverá e incentivará o desenvolvimento científico, a pesquisa, a capacitação científica e tecnológica e a inovação (BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023).

empregado, desvinculada do salário, participação nos ganhos econômicos resultantes da produtividade de seu trabalho⁹³.

Essas disposições permitem ao governo estabelecer uma variedade de programas e políticas de apoio à inovação e ao desenvolvimento tecnológico, incluindo subsídios à pesquisa, incentivos fiscais e financeiros para *Startups* e empresas de tecnologia, e criação de mecanismos de proteção à propriedade intelectual.

Importante destacar, no contexto constitucional, a Emenda Constitucional (EC) nº 85/2015, que alterou e adicionou dispositivos com o objetivo de aprimorar o ambiente de ciência, tecnologia e, finalmente, fazer constar de forma expressa a palavra “inovação” na legislação brasileira⁹⁴.

Essa emenda tinha como objetivo o fortalecimento à ciência, à tecnologia, ampliando o incentivo à pesquisa científica, ao desenvolvimento tecnológico e, especialmente, à inovação.

As alterações trazidas pela EC nº 85/2015 tende a ampliar a atuação do Estado no fomento à pesquisa, inovação e desenvolvimento, trazendo mais harmonia para o estabelecimento da competência comum entre Estado e iniciativa privada na promoção de investimentos em inovação no Brasil.

Sob a ótica infraconstitucional, e numa ordem cronológica, é possível destacar algumas legislações que, de diferentes maneiras, trazem regramentos fundamentais para o desenvolvimento da inovação e da tecnologia no país.

⁹³ [...] § 4º A lei apoiará e estimulará as empresas que invistam em pesquisa, criação de tecnologia adequada ao País, formação e aperfeiçoamento de seus recursos humanos e que pratiquem sistemas de remuneração que assegurem ao empregado, desvinculada do salário, participação nos ganhos econômicos resultantes da produtividade de seu trabalho (BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023).

⁹⁴ Posteriormente, com a Lei nº 13.243, de 11 de janeiro de 2016, ainda que de forma incompleta, o ordenamento jurídico brasileiro positivou o conceito de inovação. “Art. 2º. (...) IV - inovação: introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho; [...] (BRASIL. **Lei nº 13.243, de 11 de janeiro de 2016**. Dispõe sobre estímulos ao desenvolvimento científico, à pesquisa, à capacitação científica e tecnológica e à inovação e altera a Lei no 10.973, de 2 de dezembro de 2004, a Lei no 6.815, de 19 de agosto de 1980, a Lei no 8.666, de 21 de junho de 1993, entre outras. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13243.htm. Acesso em: 12 jun. 2023).

A Lei de Informática (Lei nº 8.248, de 23 de outubro de 1991)⁹⁵, foi importante iniciativa para fomentar o setor de Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC) no Brasil. A lei busca viabilizar, por meio de incentivos fiscais, o fomento à pesquisa e ao desenvolvimento, bem como a capacitação e a formação de pessoas na área de tecnologia da informação⁹⁶.

A Lei de Propriedade Industrial (LPI – Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996)⁹⁷, estabelece regras e princípios para o registro e a proteção de patentes de invenção e de modelo de utilidade, desenho industrial, marcas, indicação geográfica e repressão às falsas indicações geográficas e às concorrências desleais. Além disso, trata dos crimes contra as patentes e as marcas.

Especificamente no âmbito das *Startups*, a proteção legal para as inovações são fundamentais, pois, em muitos casos, a propriedade intelectual protegida é um premissa para os investidores que avaliam essas empresas. A existência de patentes pode demonstrar o potencial de uma *startup* para inovar e pode fornecer segurança para os investidores que estão considerando realizar um investimento.

A LPI também protege marcas registradas, o que é crucial para modelos de negócios em que o ativo mais relevante é, justamente, o valor da marca no mercado⁹⁸.

A Lei do *Software* (Lei nº 9.609, de 19 de fevereiro de 1998)⁹⁹ reconhece os programas de computador como obras intelectuais protegidas pelos direitos autorais,

⁹⁵ BRASIL. **Lei nº 8.248, de 23 de outubro de 1991**. Dispõe sobre a capacitação e competitividade do setor de informática e automação, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8248.htm. Acesso em: 12 jun. 2023.

⁹⁶ A Lei da Informática foi alterada e atualizada várias vezes desde sua promulgação, a fim de acompanhar as mudanças trazidas pela tecnologia nas últimas décadas. A última alteração significativa foi realizada pela Lei nº 13.969, de 26 de dezembro de 2019, que atualizou as disposições para cumprir com as exigências da Organização Mundial do Comércio (OMC) (BRASIL. **Lei nº 13.969, de 26 de dezembro de 2019**. Dispõe sobre a política industrial para o setor de tecnologias da informação e comunicação e para o setor de semicondutores e altera a Lei nº 11.484, de 31 de maio de 2007, a Lei nº 8.248, de 23 de outubro de 1991, a Lei nº 10.637, de 30 de dezembro de 2002, e a Lei nº 8.387, de 30 de dezembro de 1991. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13969.htm Acesso em: 23 set. 2023).

⁹⁷ BRASIL. **Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996**. Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9279.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

⁹⁸ MEDIATALKS. **Itaú, Bradesco e Banco do Brasil são únicas marcas brasileiras entre as 500 mais valiosas do mundo**. 18 jan. 2023. Disponível em: <https://mediatalks.uol.com.br/2023/01/18/itau-bradesco-e-bb-sao-unicas-marcas-brasileiras-entre-as-mais-valiosas-do-mundo/>. Acesso em: 18 jun. 2023.

⁹⁹ BRASIL. **Lei nº 9.609, de 19 de fevereiro de 1998**. Dispõe sobre a proteção da propriedade intelectual de programa de computador, sua comercialização no país e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9609.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

incorporando o entendimento do TRIPS¹⁰⁰ (Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio) de que programas de computador devem ser protegidos como obras literárias.

Atualmente, grande parte das *Startups* se baseia no desenvolvimento de um *software* como elemento central de seu modelo de negócios, e a comercialização se dá como um serviço (SaaS) disponibilizado na nuvem. Esse formato já muito difundido, assim como as licenças de uso temporárias, pagamento por assinatura, bem como a questão da interoperabilidade, ou seja, a capacidade de diferentes *softwares* funcionarem em conjunto, são inovações que a lei não abarca de forma específica.

A Lei de Inovação (Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004)¹⁰¹ foi instituída com o objetivo de incentivar o desenvolvimento tecnológico e a inovação no Brasil, fortalecendo a pesquisa científica e tecnológica em ambientes produtivos.

A Lei do Bem (Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005)¹⁰² é outro instrumento relevante para o estímulo à inovação no Brasil. Por intermédio de

¹⁰⁰ “O Acordo sobre Aspectos Comerciais Relativos aos Direitos de Propriedade Intelectual, ou simplesmente Acordo TRIPS, constitui o Anexo 1-C do Acordo de Marraqueche, instituidor da Organização Mundial do Comércio – OMC, sendo dele parte integrante e, nesta qualidade, figura entre os pilares da estrutura legal básica da referida organização², não estando, portanto, sujeito à adesão em separado, sendo automaticamente vinculativo para o Estado a partir do momento de sua adesão à OMC. Fruto das deliberações desenvolvidas durante a Rodada do Uruguai de negociações comerciais multilaterais do Acordo Geral sobre Tarifas Aduaneiras e Comércio – GATT, o Acordo TRIPS entrou em vigor em janeiro de 1995 e tem como objetivos imediatos o estabelecimento de princípios básicos e padrões internacionais mínimos – de adoção compulsória pelos Estados-membros –, de proteção da propriedade intelectual” (SILVA, Roberto Luiz. O acordo TRIPS e os padrões internacionais de proteção da propriedade intelectual. **Revista de Direito, Inovação, Propriedade Intelectual e Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 140-159, jan./jun. 2018. Disponível em:

chromeextension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/41047/2/O%20Acordo%20TRIPS%20e%20os%20padr%C3%B5es%20internacionais%20de%20prote%C3%A7%C3%A3o%20da%20propriedade%20intelectual.pdf. Acesso em: 12 jun. 2023).

¹⁰¹ BRASIL. **Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004**. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/10.973.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

¹⁰² BRASIL. **Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005**. Institui o Regime Especial de Tributação para a Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação - REPES, o Regime Especial de Aquisição de Bens de Capital para Empresas Exportadoras - RECAP e o Programa de Inclusão Digital; dispõe sobre incentivos fiscais para a inovação tecnológica; altera o Decreto-Lei nº 288, de 28 de fevereiro de 1967, o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972, o Decreto-Lei nº 2.287, de 23 de julho de 1986, as Leis nºs 4.502, de 30 de novembro de 1964, 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.245, de 18 de outubro de 1991, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 8.666, de 21 de junho de 1993, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, 8.989, de 24 de fevereiro de 1995, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.311, de 24 de outubro de 1996, 9.317, de 5 de dezembro de 1996, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 10.336, de 19 de dezembro de 2001, 10.438, de 26 de abril de 2002, 10.485, de 3 de julho de 2002, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.755, de 3 de novembro de 2003, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004,

incentivos fiscais para empresas que investem em pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica, as empresas podem obter redução de impostos, como o IR e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), além de poderem utilizar parte desses valores para abater os investimentos em pesquisa e desenvolvimento.

O MCI (Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014)¹⁰³, é uma legislação brasileira que estabelece princípios, garantias, direitos e deveres para o uso da *internet* no país. Essa lei representou um importante avanço na criação de um ambiente regulatório mais transparente, especialmente para as *Startups* que predominantemente atuam no cenário digital.

A garantia da neutralidade da rede, um dos pontos mais relevantes do marco civil, é fundamental para as *Startups* que dependem de uma *Internet* isonômica, transparente e sem discriminações ou preferências por determinados conteúdos, aplicativos ou serviços. Com a neutralidade, os provedores de serviços de *Internet* não podem privilegiar determinados conteúdos ou serviços, garantindo, assim, igualdade de oportunidades.

Entretanto, algumas antinomias, como a citada em face ao CDC, também são trazidas pelo marco civil ao estabelecer as responsabilidades dos provedores de serviços *online* em relação aos conteúdos gerados por terceiros.

A LGPD¹⁰⁴, ainda que não seja estritamente uma lei de inovação ou tecnologia, tem um grande impacto no ecossistema das *Startups*, pois define regras estritas sobre o uso, armazenamento e transferência de dados, sendo que muitas dessas empresas baseiam seus modelos de negócios na coleta e análise de dados pessoais.

10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.033, de 21 de dezembro de 2004, 11.051, de 29 de dezembro de 2004, 11.053, de 29 de dezembro de 2004, 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 11.128, de 28 de junho de 2005, e a Medida Provisória nº 2.199-14, de 24 de agosto de 2001; revoga a Lei nº 8.661, de 2 de junho de 1993, e dispositivos das Leis nºs 8.668, de 25 de junho de 1993, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.755, de 3 de novembro de 2003, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.931, de 2 de agosto de 2004, e da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111196.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

¹⁰³ BRASIL. **Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014**. Estabelece princípios, garantias, direitos e deveres para o uso da Internet no Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/12965.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

¹⁰⁴ BRASIL. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018**. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/13709.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

O MLS (LC nº 182, de 1º de junho de 2021)¹⁰⁵ visa criar um ambiente mais favorável para o desenvolvimento das *Startups* no Brasil. Por mais simples que seja, um ponto relevante trazido foi a definição do conceito de *Startup*¹⁰⁶ a partir de duas características essenciais, quais sejam, a inovação e a fase inicial de desenvolvimento.

A fim de fortalecer e trazer segurança jurídica aos investidores, o MLS traz um rol exemplificativo de instrumentos utilizados para investimentos, buscando, ainda, afastar quaisquer responsabilidades por dívidas das sociedades em caso de desconsideração da personalidade jurídica.

O MLS traz, ainda, o *sandbox* regulatório¹⁰⁷, bem como uma modalidade especial de licitação para *Startups*. Não menos importante, atuou também na simplificação das regras atinentes às S/A.

Importante destacar que o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 146/19 previa a regulamentação dos Planos de Incentivo, especialmente das *Stock Options*, tema deste estudo, o que poderia representar um importante avanço na definição da natureza jurídica dos planos, adotando-se formalmente o caráter mercantil. Entretanto, na tramitação na Câmara dos Deputados, alterou-se o texto original para atribuir às *Stock Options* o caráter remuneratório¹⁰⁸.

¹⁰⁵ BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023.

¹⁰⁶ 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 (BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023).

¹⁰⁷ Art. 1º. [...] 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 (BRASIL. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023).

¹⁰⁸ CAPÍTULO VII. DAS OPÇÕES DE SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES (STOCK OPTIONS). Art. 16. A remuneração poderá ser complementada com bônus que considerem a eficiência e a produtividade da empresa, do empregado ou do time de empregados, ou outros objetivos e parâmetros que as partes vierem a acordar, incluída a remuneração decorrente da outorga de opção de compra de ações (*stock options*), nos termos dos arts. 17 e 18 desta Lei Complementar (BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019**. Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Disponível em:

Ainda assim, no parecer do Deputado Relator do PL, ficou evidente a relevância do tema no MLS:

Inovamos também em situar no relatório instrumento internacionalmente reconhecido como eficaz para a retenção de talentos em empresas, o *stock options*. Assim, as pessoas jurídicas nacionais ou estrangeiras, conceituadas como startup ou não, poderão criar Plano de Opção de Compra de Participação Societária (*stock options*) para adesão dos prestadores de serviços, empregados, diretores ou qualquer pessoa com ela envolvida de maneira direta ou indireta.

A justificativa do Plano de Opção de Compra de Participação Societária está na possibilidade de um maior engajamento de pessoas vinculadas direta ou indiretamente com a empresa com o foco no seu crescimento e consolidação do modelo no futuro, sem ter que dispor de capital agora. Com esse mecanismo há um investimento direto no risco no negócio permitindo que a empresa distribua os frutos quando gerados e não agora quando ela ainda está em uma situação de promessa¹⁰⁹.

Ocorre que, caso o texto fosse aprovado da forma que se encontrava, promover-se-iam alterações significativas nas Leis nºs 7.713/88¹¹⁰ e 8.212/91¹¹¹, aplicáveis, portanto, a quaisquer pessoas jurídicas, a fim de definir que as opções de

<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645> Acesso em: 23 set. 2023).

¹⁰⁹ Parecer às Emendas de Plenário proferido pelo Relator Dep. Vinicius Poit (NOVO-SP), pela Comissão especial, que conclui pela constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa; pela adequação financeira e orçamentária; e, no mérito, pela aprovação das Emendas de Plenário nºs 2, 17 e 26, pela aprovação parcial das Emendas de Plenário nºs 5, 6, 8, 16, 20, 21, 22 e 23 e pela rejeição das Emendas de Plenário nºs 1, 3, 4, 7, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 18, 19, 24, 25, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34 e 35. E Rejeição das Emendas nº 1, 2 e 3 ao apenso, PLP 249, de 2020, na forma da Subemenda Substitutiva Global apresentada (BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019**. Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Disponível em:

<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645> Acesso em: 23 set. 2023).

NOVA EMENTA: Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (BRASIL. Congresso Nacional. **Matérias Bicamerais**. Disponível em:

<https://www.congressonacional.leg.br/materias/materias-bicamerais/-/ver/plp-146-2019>. Acesso em: 14 jun. 2023).

¹¹⁰ BRASIL. **Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988**. Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7713.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

¹¹¹ BRASIL. **Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991**. Dispõe sobre a organização da Seguridade Social, institui Plano de Custeio, e dá outras providências. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8212cons.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

compra de ações (i) teriam natureza remuneratória; (ii) em razão da natureza remuneratória, sujeitar-se-ia à tabela progressiva do Imposto sobre a Renda (até 27,5%); (iii) dever-se-ia usar para fins de avaliação o valor justo no momento do exercício da opção como base de cálculo; e, por fim, (iv) o fato gerador da obrigação tributária deveria ocorrer no momento do exercício da opção de compra.

A medida gerou forte reação do ecossistema das *Startups*, pois caracterizar as *Stock Options* como natureza remuneratória poderia representar um alto custo e, conseqüentemente, um desestímulo à sua utilização. Ademais, como se bem argumentou, a natureza jurídica dos planos de incentivos não pode ser presumida, visto que possuem características essencialmente mercantis: finalidade, voluntariedade, onerosidade e risco.

A finalidade das *Stock Options* tem propósito econômico, ou seja, visa a obtenção de lucro ao se tornar sócio da *Startup*. A finalidade econômica é um elemento fundamental que distingue as relações mercantis de outras formas de interações jurídicas, tais como as relações de emprego.

A voluntariedade é premissa de qualquer transação mercantil, pois está baseada na vontade das partes envolvidas. A adesão a um plano de incentivo, por meio da celebração de um contrato de opção de compra, não é obrigatória, tampouco, ao cumprir os requisitos, o exercício da conversão o será, ou seja, o beneficiário manifesta, com autonomia, a sua vontade em dois momentos distintos.

A onerosidade representa a troca de valores econômicos entre as partes. Cada uma das partes obtém benefícios e assume obrigações financeiras. Ainda que as *Stock Options* sejam concedidas de forma gratuita, a sua aquisição no momento do exercício – necessariamente – ocorrerá mediante o pagamento de um preço previamente definido no plano.

Por fim, o risco é parte integrante de qualquer transação comercial, sendo que, no caso das *Stok Options*, o beneficiário tem que estar ciente da volatilidade das ações adquiridas, a inconstância na distribuição de dividendos que está atrelada a resultados e a decisões estratégicas da companhia, e até mesmo de futuro, e eventual evento de liquidez.

Essas características essencialmente mercantis refletem os princípios fundamentais das transações comerciais, pelo que não podem ser associadas com a natureza remuneratória de uma relação essencialmente de prestação de serviços.

Um outro ponto relevante que o PL se equivocaria caso fosse aprovado, ainda sob ponto de vista tributário, diz respeito ao fato gerador estar atrelado ao exercício da opção de compra.

Ao que se sabe, as *Startups* são empresas que, embora apresentem por vezes um *valuation* de valores expressivos, não têm qualquer liquidez que os justifique. Dessa forma, um beneficiário que adquire ações numa fase em que a empresa ainda tem um evento de liquidez próximo, na verdade, tem ações que pouco representam em termos financeiros.

O princípio da realização veda a tributação de ganhos potenciais, ou seja, lucros que não foram realizados efetivamente. Na prática, um beneficiário numa *Startup* somente vai “realizar” o lucro da aquisição dessas participações em um evento de liquidez e não na simples aquisição por ter cumprido as regras do plano de incentivo.

Este estudo considera uma perda de oportunidade o MLS não ter trazido regras mais claras que pudessem estimular o uso de planos de incentivo pelas *Startups*, ao passo que, da forma como se encontrava, também considera ter sido um acerto que, na tramitação no Senado Federal, o capítulo VII tenha sido excluído, ainda que sob a frágil justificativa de que o instrumento não seria exclusivo das *Startups* e a questão demanda tratamento de forma mais ampla, em legislação própria e exclusiva¹¹².

Por fim, nessa análise, das mais relevantes legislações para o ecossistema de inovação e as *Startups*, está o Marco Legal das Cripto moedas (Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022)¹¹³, que tem como objetivo principal trazer maior segurança jurídica ao mercado de criptoativos. Dentre outras inovações, as prestadoras de

¹¹² Emendas Supressivas nº 8 e 9 ao PLP 146/2019 (BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019**. Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Disponível em:

<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645> Acesso em: 23 set. 2023).

¹¹³ BRASIL. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais; altera o Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal), para prever o crime de fraude com a utilização de ativos virtuais, valores mobiliários ou ativos financeiros; e altera a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, que define crimes contra o sistema financeiro nacional, e a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, que dispõe sobre lavagem de dinheiro, para incluir as prestadoras de serviços de ativos virtuais no rol de suas disposições. Disponível em:

<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=14478&ano=2022&ato=c12ITVE9kMZpWTf4c>. Acesso em: 15 jun. 2023.

serviços de ativos virtuais (*exchanges*), deverão se submeter à autorização prévia do Banco Central (BACEN) para realizar suas atividades no Brasil.

3 O VESTING

O processo de inovação é um catalisador que conduz o ordenamento jurídico a uma adequação das regras tradicionais com vistas a atender novas demandas sociais. Segundo Túlio Ascareli, “o direito evolve, às vezes, lenta, mas continuamente; os novos institutos não surgem de improviso, mas se destacam, às vezes, aos poucos do tronco de velhos institutos que sem cessar se renovam, preenchendo novas funções”¹¹⁴.

É preciso entender a inovação não apenas no âmbito tecnológico, mas também, em grande medida, como inovações sociais¹¹⁵. O modelo tradicional de empresas no Brasil, marcado por forte concentração na estrutura societária¹¹⁶, tem sido impactado por uma mudança gradual, mas contínua, na medida em que as *Startups* ganham relevância no cenário econômico e trazem maior fragmentação na participação societária, especialmente em razão dos novos formatos de investimentos aplicados.

O modelo de negócios das *Startups* induz que a participação societária se disperse no início e ao longo do desenvolvimento da atividade empresarial, visto que, para viabilizar uma ideia, é preciso captar recursos financeiros no mercado, bem como atrair profissionais que auxiliarão na viabilização do projeto idealizado pelos fundadores.

Diferentemente do modelo tradicional, em que a subscrição e posterior integralização do capital social se dá pelo esforço e investimento dos sócios que, por sua vez, adquirem de imediato todos os deveres e direitos atinentes à sociedade constituída, as novas práticas rompem essa lógica, trazendo uma nova possibilidade de captação de investimento e aquisição de participação societária ao longo de determinado período.

Nessa linha, surge o *Vesting*, palavra extraída do inglês que, em tradução livre, representa o “ato de vestir”, um novo formato que viabiliza a busca pelo capital humano a baixo custo imediato.

¹¹⁴ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. 1. ed. Campinas: Bookseller, 2001, p. 152-154.

¹¹⁵ HOFFMANN-RIEM, Wolfgang. **Teoria geral do direito digital: desafios para o direito**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

¹¹⁶ CAIXE, Daniel Ferreira. KRAUTER, Elizabeth. A Influência da Estrutura de Propriedade e Controle sobre o Valor de Mercado Corporativo no Brasil. **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 142-153, maio/jun./jul./ago. 2013. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/78826/82891>. Acesso em: 15 abr. 2023.

É preciso, no entanto, compreender a origem da novel prática, a partir das décadas de 1950 e 1960, nos EUA, com criação do *Employee Stock Option Plans* (ESOP). Em síntese, o ESOP são instrumentos desenvolvidos, a fim de se viabilizar programas de incentivo para motivar os funcionários, criar uma cultura de maior pertencimento e, principalmente, mitigar uma das principais fontes de oportunismo endêmicas nas sociedades, qual seja, os conflitos entre acionistas e as outras contrapartes contratuais, incluindo os empregados¹¹⁷.

Inicialmente, as empresas, ainda sem parâmetros, concediam ações de forma discricionária e, por vezes, sem quaisquer restrições ou períodos de carência. Esse fato trouxe um novo impasse, vez que, executivos e funcionários que recebiam consideráveis quantidades de ações poderiam, em seguida, sair da empresa, fazendo com que a ideia de retenção não atingisse seu efeito prático.

A partir da década de 1970, o ESOP ganhou robustez, especialmente a partir da orientação do *Accounting Principles Board (APB) Opinion nº 25*, emitida em 1972, que trouxe diretrizes importantes para a contabilização das opções de compra de ações concedidas nos EUA¹¹⁸.

Posteriormente, em complemento, a *Section 162(m) do Internal Revenue Code* (IRC), legislação tributária norte-americana, aprovada em 1993, limitou a dedutibilidade fiscal das empresas de capital aberto em relação à remuneração de executivos num limite de US\$ 1 milhão por ano.

O grande impacto trazido pela mudança estimulou ainda mais a busca por políticas alternativas de remuneração, tal como o ESOP, vez que a *Section 162(m)* previa como exceção ao limite de dedução fiscal remunerações baseadas em desempenho e remuneração em forma de ESOP¹¹⁹.

A *APB Opinion nº 25* determinava que o preço de exercício ("*strike price*") da opção de compra de ações deveria ser igual ao valor justo de mercado da ação quando fosse concedida. Outro ponto relevante, se estabeleceu que as opções de compra de ações concedidas pelo ESOP deveriam ter um prazo de vencimento de até dez anos.

¹¹⁷ ARMOUR, John *et al.* O que é o direito societário? *In*: KRAAKMAN, Reinier *et al.* **A anatomia do direito societário**: uma abordagem comparada e funcional. Tradução de Mariana Pargendler. São Paulo: Editora Singular, 2018.

¹¹⁸ FRANCIS, Jack Clark; TOY, William W; WHITTAKER, J Gregg. **The Handbook of Equity Derivatives**. Chicago: Irwin Professional Publishing, 1994.

¹¹⁹ WALLACE, James S.; FERRIS, Kenneth R. **Irc Section 162(M) and the Law of Unintended Consequences**. Nov. 2006. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=942667>. Acesso em: 05 maio 2023.

As empresas, então, passam a adotar políticas de *Vesting* que foram desenvolvidas para garantir que funcionários “vestissem” as ações da empresa de forma gradual, com a condição de permanência do vínculo durante o período.

No entanto, o que deveria reduzir o oportunismo endêmico do conflito entre acionistas e contrapartes, também gerou muitos problemas e escândalos nos EUA.

Acredita-se que o ESOP fortaleceu medidas de curto prazo que visassem valorizar o preço da empresa para elevar os valores das ações. Em casos extremos, poderia incentivar até mesmo fraude contábil, o que não estaria em consonância aos interesses dos acionistas¹²⁰.

Diversos casos de manipulação resultados pelos executivos de empresas foram descobertos, tudo com a finalidade, justamente, de elevar o valor de mercado da empresa e, por consequência, inflar os ganhos lastreados nas ações que possuíam. Diante dos escândalos, os EUA foram obrigados a revisar as legislações, o que trouxe mais segurança de sua utilização. Uma das mudanças mais relevantes foi contabilizar os valores gastos com os ESOP como despesas dedutíveis¹²¹.

Fato é que o surgimento do ESOP e, conseqüentemente, do *Vesting*, especialmente a partir da *Section 162(m)*, não se guardava, essencialmente, os mesmos objetivos que se têm hoje, que, por sua vez, tem mais relação com a adoção dessa política pelas *Startups* do Vale do Silício, a partir do fim da década de 1990.

Em sua origem, o ESOP surge como reflexo de uma medida adotada para conter a insatisfação pública em relação às elevadas remunerações de executivos de grandes empresas nos EUA. Ao limitar a dedutibilidade fiscal da remuneração dos executivos e inserir o ESOP como exceção à regra, ao que parece, para se evitar a penalidade fiscal, muda-se a dinâmica das remunerações para um formato que privilegia o desempenho¹²².

Ocorre que, com o avanço das *Startups*, viu-se no modelo posto e já amplamente difundido, uma possibilidade de geração de valor. O *Vesting* se torna

¹²⁰ WALLACE, James S.; FERRIS, Kenneth R. **Irc Section 162(M) and the Law of Unintended Consequences**. Nov. 2006, p. 09. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=942667>. Acesso em: 05 maio 2023.

¹²¹ BRITTO, Felipe Lorenzi de; FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro; BUENO, Iva Maria Souza. **Stock Options: os planos de compra de ações**. São Paulo: Almedina, 2017, p. 15.

¹²² WALLACE, James S.; FERRIS, Kenneth R. **Irc Section 162(M) and the Law of Unintended Consequences**. Nov. 2006, p. 20. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=942667>. Acesso em: 05 maio 2023.

cada vez mais utilizado em empresas de tecnologia, pois elas dependem fortemente da capacidade de atrair e reter talentos qualificados.

Já nesse novo formato, o ESOP passa a ser utilizado como uma ferramenta que permite aumentar o empenho dos colaboradores da empresa, por meio de programas de incentivo que, uma vez cumpridos os requisitos, geram a possibilidade de obtenção de direitos patrimoniais na empresa.

A existência de um plano de incentivo aos colaboradores pode atrair investidores que veem nesse quesito um ponto positivo para manutenção do capital humano na empresa. Entretanto, por outro lado, em uma rodada de investimento, a existência de um plano dessa natureza também pode gerar receio, em razão de potencial diluição do investidor, caso tenham sido distribuídas muitas opções de compras para colaboradores.

3.1 O surgimento do ESOP no Brasil

O ESOP, ou plano de opções de ações para colaboradores, tem seus primeiros registros nos anos de 1970¹²³, e mais amplamente difundido, no Brasil, no final dos anos 1990 e início dos anos 2000, inspirado em modelos utilizados em multinacionais norte-americanas que atuavam no país e possuíam funcionários locais.

A Lei das Sociedades por Ações (LSA - Lei nº 6404/76), em seu art. 168, já dispunha sobre a possibilidade de outorga de opção de compra de ações a administradores e empregados das companhias.

Em 2005, em linha com as diretrizes internacionais divulgadas pelo *Internacional Accounting Standards Board (IASB)*, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2005, que trata, de forma específica, sobre os planos de opções de compra de ações nas empresas de capital aberto no Brasil.

A CVM recomendou às companhias que houvesse o reconhecimento do incentivo como despesa na demonstração de resultados, estimando, para tanto, o valor justo, por meio de metodologias de precificação adequadas.

¹²³ NUNES, Alexssander de Antônio; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Planos de incentivos baseados em opções de ações: Uma exposição das distinções encontradas entre as demonstrações contábeis enviadas à CVM e à SEC. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 38, p. 57-73, ago. 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200006>. Acesso em: 06 maio 2023.

Entretanto, historicamente, o conflito de agência que prevalece no Brasil é o tipo II, entre acionista controlador e acionista minoritário, especialmente em razão de ser um mercado de alta concentração acionária¹²⁴.

Nessa linha, o ESOP, até então, não se difundiu no Brasil na mesma proporção que se viu nos EUA e Europa, vez que, culturalmente, o modelo de gestão empresarial brasileiro é concentrado nos acionistas majoritários que detém o controle do negócio e não veem vantagem na dispersão acionária que pode ameaçar seu poder de decisão.

Ocorre que, assim como em outros lugares do mundo, as *Startups* têm protagonizado iniciativas empresariais inovadoras e, para sustentá-las juridicamente, importam institutos de outros ordenamentos, nesse caso, preponderantemente norte-americanos, adaptando-os aos institutos jurídicos já existentes no ordenamento jurídico pátrio.

Nessa linha, é difundido o *Vesting*, uma nova forma de atrair talentos para as *Startups* mediante a promessa de participação societária diferida no tempo e a partir do cumprimento de metas previamente determinadas.

3.2 O conceito e a finalidade do *Vesting*

As *Startups* atuam num formato de extrema incerteza, recursos restritos e com a necessidade de atrair profissionais qualificados para que o negócio prospere. É fundamental que haja um grande esforço para criação de elos relacionais com pessoas que acreditem numa ideia e vejam valor futuro para que faça sentido investir.

Ao se falar em capital humano, por vezes, o investimento se dá com a força de trabalho e a dedicação de tempo numa fase em que dificilmente haverá uma contrapartida financeira ou, se houver, será substancialmente inferior ao que se paga no mercado tradicional.

Muitos profissionais deixam carreiras estáveis em empresas consolidadas para iniciarem um novo projeto e fundarem suas próprias *Startups*. Outros profissionais são atraídos pela possibilidade de atuar num formato mais flexível,

¹²⁴ ERMEL, Marcelo Daniel Araújo; MEDEIROS, Vanessa. Plano de remuneração baseado em ações: uma análise dos determinantes da sua utilização. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 31, n. 82, p. 84-98, jan./abr. 2020.

moderno e inovador, bem como pela proposta de se adquirir parte da empresa a um baixo custo, vê-la crescer e seu capital se multiplicar exponencialmente, tudo isso num espaço muito mais curto de tempo do que o mercado tradicional.

Ademais, as relações de trabalho, no Brasil, especialmente a partir da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), em 1943, além das novas mudanças trazidas pela CF/88, são marcadas pelo papel central do Estado na garantia de direitos dos trabalhadores.

Sem adentrar na relevância da legislação trabalhista para redução das desigualdades e da precarização das relações de trabalho, fato é que esse formato, em razão dos valores de benefícios e tributos atrelados à remuneração, pode ser um entrave às *Startups*, especialmente no início de suas operações.

Aliado a isso, o mundo atravessa uma fase de profundas transformações sociais e os novos profissionais que chegam ao mercado, e que normalmente são o público-alvo das *Startups*, cultivam outros interesses que não se enquadram na formatação celetista dessa relação.

A pesquisa "Jovens no mercado de trabalho: oportunidades e desafios"¹²⁵, realizada em 2019 pela Confederação Nacional da Indústria (CNI) em parceria com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) afirma que, cerca de 42% dos jovens com idade entre 18 e 24 anos preferem trabalhar como empreendedores ou autônomos, enquanto 31% preferem ser celetistas e 24% preferem ser contratados como temporários ou terceirizados.

Outra pesquisa¹²⁶, realizada em 2018 pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE) em parceria com a Fundação Roberto Marinho e a Fundação Telefônica Vivo, mostra que 70% dos jovens brasileiros têm interesse em trabalhar em empresas que valorizem a inovação e a criatividade.

Esses estudos mostram que novas gerações estão cada vez mais em busca de oportunidades que ofereçam flexibilidade, autonomia e possibilidade de crescimento profissional.

¹²⁵ CNI. Confederação Nacional da Indústria. Jovens no mercado de trabalho: oportunidades e desafios. **Portal da Indústria**, 2019. Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2019/12/jovens-no-mercado-de-trabalho-oportunidades-e-desafios/>. Acesso em: 06 maio 2023.

¹²⁶ FIPE. Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas. Juventude brasileira e o futuro do trabalho. **Fundação Telefônica**, 2018. Disponível em: <https://fundacaotelefonica.org.br/wp-content/uploads/2019/05/Joventude-Brasileira-e-o-Futuro-do-Trabalho.pdf>. Acesso em: 06 maio 2023.

Outro desafio relevante das *Startups*, além de atrair essa nova geração de trabalhadores, é mesclar com a experiência de profissionais de mercado que detêm conhecimento técnico aliado à prática e profunda inserção no mercado consumidor.

Seja para atender as expectativas dos jovens, seja para atrair importantes profissionais qualificados no mercado, num cenário de restrição orçamentária, mais uma vez, a criatividade é utilizada para se desenvolver novas ferramentas que gerem confluência de interesses.

Surge, na prática, o *Vesting* como conjunto de ações que viabilizam a reunião de interesses da *Startup* e dos colaboradores. Basicamente, trata-se de uma operação de cunho essencialmente econômico, em que a finalidade é a facilitação do trânsito de riquezas¹²⁷.

Nessa linha, a fim de garantir a segurança jurídica necessária para essa complexa operação, o direito deve agir como um vetor e instrumento de inovação. Mesmo que baseado em uma legislação positiva, o direito pode, por meio da estruturação de incentivos e desincentivos, criar um ambiente que viabilize a inovação¹²⁸.

A atividade jurídica não deve se limitar à tradução formal das operações econômicas¹²⁹, mas buscar viabilizá-la, em total consonância aos princípios constitucionais.

A *Startup* enquanto empresa, torna-se um agente econômico e, com isso, “é preciso adquirir insumos, distribuir produtos, associar-se para viabilizar o desenvolvimento de novas tecnologias, a abertura de mercados etc.: tudo exige que se estabeleçam relações com terceiros”¹³⁰.

Exatamente nessa linha que o direito se preocupa em encontrar guarida para as operações econômicas por meio dos negócios jurídicos, emanadas a partir da vontade das partes envolvidas e que, por conseguinte, a partir da autonomia privada, provocarão efeitos jurídicos¹³¹.

¹²⁷ SANTOS, Victor Augusto Machado; OLIVEIRA, Dânton Hilário Zanetti de; GIBRAN, Sandro Mansur. A operação de *Vesting*: da práxis empresarial à conformação jurídica pelas lentes do direito civil brasileiro. **Revista semestral de direito empresarial**, n. 30, jan./jun. 2022.

¹²⁸ HOFFMANN-RIEM, Wolfgang. **Teoria geral do direito digital: desafios para o direito**. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 17.

¹²⁹ ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 23.

¹³⁰ FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 94.

¹³¹ Segundo Orlando Gomes: “a autonomia privada é, em sentido lato, o poder atribuído à vontade individual de partejar relações jurídicas concretas, admitidas, previstas, reguladas in abstracto na lei. (...) Em outra perspectiva, a autonomia privada é encarada como o substrato do negócio jurídico cujo

3.3 Natureza jurídica do *Vesting*

O que se busca ao analisar a natureza jurídica de um instituto é compreendê-lo, a partir dos elementos que o integram, e classificá-lo dentre os fenômenos jurídicos semelhantes no universo do direito.

A ausência de previsão legal contribui para o debate, vez que, naturalmente, a doutrina passa a buscar, seja por equiparação, semelhanças e/ou divergências, enquadrar o *Vesting* numa figura tipicamente conhecida.

Uma das razões para a dificuldade de enquadramento em figuras já conhecidas, no Brasil, se dá em razão da importação desses instrumentos de ordenamentos estrangeiros, obrigando-se fazer adaptações às figuras já existentes para acomodar essas inovações legais. É preciso, portanto, interpretar¹³² o *Vesting* à luz do ordenamento brasileiro para adequá-lo a um formato lícito e viável juridicamente.

Nessa linha, não há consenso na doutrina sobre a natureza jurídica do *Vesting*, sendo a ideia de se tratar de um contrato¹³³ mais popular e utilizado, ainda

fundamento prático se encontra na propriedade privada e cuja “ratio” está na necessidade de circulação dos bens”. Em continuidade, ao se analisar a necessidade de estruturação jurídica do *Vesting*, Gomes complementa que “dentre essas numerosas manifestações da liberdade individual na esfera da autonomia privada, assumia especial relevo a determinação, pelas próprias partes, do conteúdo do contrato ou regulamento contratual como hoje se prefere dizer. [...] A liberdade de determinar o regulamento contratual era a mais significativa expressão da liberdade de contratar, ou, em outras palavras, a autonomia privada tem nesse poder de fixar as regras da própria conduta, através de consenso, outorgado aos particulares, a sua pedra de toque” (GOMES, Orlando. **Novos temas de direito civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1983).

¹³² O ato de interpretar uma norma vai além da simples de sua aplicação prática, mas é o exercício de encontrar, na norma abstrata, as respostas para os anseios sociais. Como defende Kelsen em sua Teoria Pura do Direito, o intérprete quando vai além do contexto fático da aplicação do texto, ele dá vida ao texto, para que venha à tona o Direito (KELSEN, Hans. **Teoria pura do Direito**. 5. ed. São Paulo: WMF, 2015). Além disso, a interpretação da norma jurídica é fundamental para a efetiva existência do Direito e da norma em si. Sem interpretação, não há a norma; sem norma, não há interpretação; sem norma e sem interpretação, não surge o Direito. Segundo Freud, “interpretar significa encontrar um sentido oculto em algo” (MARMOR, Andrei. **Direito e interpretação**. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2004). Para Maximiliano: “interpretar é explicar, esclarecer; dar significado de vocábulo, atitude ou gesto; reproduzir por outras palavras um pensamento exteriorizado; mostrar o sentido verdadeiro de uma expressão, extrair de frase, sentença ou norma, tudo o que na mesma contém” (MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do Direito**. 18. ed. São Paulo: Forense, 2000).

¹³³ Vale destacar: BOUCINHAS FILHO, Jorge Cavalcanti. Stock option plans na visão da doutrina e dos tribunais brasileiros. **Revista de Direito do Trabalho**, v. 140, ano 2010, p. 81-103, out./dez. 2010; OLIVEIRA, Fabricio Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de *Vesting*. **Revista da Faculdade de Direito UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016. Disponível em: <https://www.direito.ufmg.br/revista/index.php/revista/article/download/1786/1698>. Acesso em: 27 mar. 2022; SILVA, Luciana Aboim Machado Gonçalves da. Employee Stock Options. **Revista de Direito do Trabalho**, v. 133, ano, 2009, p. 199-211, jan./mar. 2009; REIS, Edgar Vidigal de Andrade.

num contexto mais genérico e nem sempre com um apego técnico-científico, ou seja, no sentido teórico de se tratar de uma espécie de negócio jurídico¹³⁴ bilateral.

Aqui vale dizer que, ao se denominar como bilateral, pressupõe-se, necessariamente, que haverá, no mínimo, duas declarações de vontade para a celebração do contrato. Eventualmente, apenas uma das partes terá obrigações a serem cumpridas, como os contratos unilaterais. Caso ambas tenham, o contrato será sinalagmático e com obrigações interdependentes¹³⁵.

Há, também, o entendimento de ser o *Vesting* uma espécie de pré-contrato ou contrato preliminar¹³⁶, modalidade prevista no art. 462, do CC brasileiro.

Por fim, uma corrente que entende ser o *Vesting*, ao menos na primeira etapa de sua formação, um negócio jurídico unilateral¹³⁷, “uma vinculação unilateral que dá a uma das partes direito potestativo para interferir na esfera jurídica de outrem com simples declaração”¹³⁸.

Fato é que, para que a discussão faça sentido, parte-se da premissa que o *Vesting* é instrumentalizado pela figura jurídica da opção, ou seja, a partir de uma outorga de uma possibilidade de aquisição futura de participação societária.

Dessa forma, a discussão sobre a natureza jurídica do *Vesting* permeia, justamente, a controvérsia trazida pela doutrina acerca da contratualidade ou não das opções¹³⁹.

Startups: Análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2022.

¹³⁴ Para melhor compreensão dos conceitos aqui utilizados, faz-se referência à obra de Orlando Gomes: “o sistema assemelha-se a uma pirâmide em cujo vértice se encontra um conceito generalíssimo ao qual se reconduzem os restantes conceitos, como outros tantos tipos e subtipos, levando esse método do pensamento formal à jurisprudência dos conceitos”. Para explicar a genealogia dos conceitos, sobe-se ao topo da pirâmide em que reside o fato jurídico, logo abaixo está o ato jurídico, chega-se no conceito de negócio jurídico (GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 04).

¹³⁵ GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 71.

¹³⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, v. 3, p. 515.

¹³⁷ SANTOS, Victor Augusto Machado; OLIVEIRA, Dânton Hilário Zanetti de; GIBRAN, Sandro Mansur. A operação de *Vesting*: da práxis empresarial à conformação jurídica pelas lentes do direito civil brasileiro. **Revista semestral de direito empresarial**, n. 30, jan./jun. 2022, p. 274.

¹³⁸ ZTAJN, Rachel. Sobre a natureza jurídica das opções negociadas em bolsas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 105, ano XXXVI, jan./mar. 1997, p. 67.

¹³⁹ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. **Regime jurídico das opções negociadas em bolsas de valores**. 2002. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001343807> Acesso em: 23 set. 2023.

3.4 O *Vesting* como um contrato

O contrato pode ser definido como “negócio jurídico bilateral, ou plurilateral que sujeita as partes à observância de conduta idônea à satisfação dos interesses que regularam¹⁴⁰”.

Importante esclarecer que, os contratos podem ser unilaterais¹⁴¹ e bilaterais ou sinalagmáticos. Os conceitos de unilateral e bilateral também são utilizados na diferenciação dos negócios jurídicos, tanto na formação quanto em seus efeitos¹⁴².

Na formação, que é o que interessa para o presente estudo, o negócio jurídico unilateral refere-se ao ato decorrente da declaração de vontade de uma única parte. Já o negócio jurídico bilateral decorre da vontade de duas partes ou mais, sendo o contrato o mais relevante negócio jurídico bilateral.

Esse esclarecimento será importante para se analisar o *Vesting*, sob a ótica de quem o defende como um contrato¹⁴³, seja com condição suspensiva, resolutiva, contrato preliminar ou *sui generis*.

3.4.1 O *Vesting* como um contrato com condição suspensiva

Parte da doutrina entende que o *Vesting* nada mais é do que um contrato de compra e venda que possui a sua eficácia suspensa para posterior manifestação de vontade de uma das partes, ou seja, a outorga da opção não se dá de forma a constituir um contrato autônomo e anterior à aquisição da participação societária.

Importante observar, portanto, que não se trata de um contrato de *Vesting*, mas tão somente a inserção de uma condição suspensiva no contrato de compra e venda de quotas ou ações da empresa.

¹⁴⁰ GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 11.

¹⁴¹ O contrato pode ser classificado como unilateral quanto aos seus efeitos, vez que, não obstante ter surgido em decorrência da declaração mútua de vontades, gerará obrigações somente a uma parte. Como aduz Orlando Gomes, “não se deve confundir a bilateralidade da obrigação contratual com a bilateralidade do consentimento” (GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 84).

¹⁴² GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 84.

¹⁴³ A fim de não se estender demasiadamente nesse item, alargando sobremaneira o tema proposto do *Vesting*, há que se destacar, contudo, que além das correntes supramencionadas, há quem defenda, ainda, que a opção, instrumento possível para viabilizar o *Vesting*, possa ter natureza jurídica de contrato “semicompleto” (COMPARATO, Fábio Konder. Reflexões sobre as promessas de cessão de controle societário. *In*: COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 229).

A condição suspensiva representa o deslocamento temporal da exigibilidade de determinado efeito desejado quando da celebração do negócio jurídico decorrente da indisponibilidade de um dado decisivo para se atingir o resultado esperado¹⁴⁴.

Assim, nesse caso, essa corrente defende que há a aceitação das partes com relação aos termos do contrato, havendo, no entanto, uma suspensão de seus efeitos em razão da existência de uma condição futura e incerta que, no caso do *Vesting*, poderá ser o estabelecimento de metas e/ou o lapso temporal.

O contrato está formado e cumpre os requisitos para existir (plano da existência)¹⁴⁵, restando pendente apenas o cumprimento de condição que suspensiva para gerar resultados (plano da eficácia).

Entretanto, um dos pontos cruciais para se analisar a pertinência dessa corrente, é o momento que há a manifestação da vontade. No *Vesting*, o outorgante manifesta sua vontade primeiro, estabelecendo as metas e prazo para outorga da participação societária, ao passo que o beneficiário somente se manifestará posteriormente, caso entenda pertinente o exercício conferido.

Há flagrante cisão temporal na manifestação de vontade, ao passo que, no contrato de compra e venda com condição suspensiva, ambas as partes, no início, manifestam sua vontade em conjunto, deixando seus efeitos pendentes de uma manifestação posterior, afirmativa, de uma das partes¹⁴⁶.

Ademais, importante ressaltar que, ao aceitar as condições do *Vesting* estabelecidas pelo outorgante, não há obrigatoriedade de exercício pelo beneficiário.

¹⁴⁴ MARTINS-COSTA, Fernanda. **Condição suspensiva: função, estrutura e regime jurídico**. São Paulo: Almedina, 2017, p. 33.

¹⁴⁵ Importante destacar que o ponto crucial é definir o plano em que se encontra a manifestação da vontade, fundamental para que o negócio jurídico passe a existir. A manifestação de vontade pode ser encarada sob o prisma de dois elementos fundamentais: forma e objeto. No que tange ao objeto, refere-se aqui ao conteúdo específico do negócio jurídico (PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado – Parte Geral – Negócios Jurídicos**. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. T. III. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954, p. 11). Já com relação à forma, fundamental que, para que o negócio jurídico exista, a manifestação de vontade tenha se dado de alguma forma, é preciso, portanto, declarar o que se quer. Como afirma Antônio Junqueira de Azevedo, “no plano da existência, importa é não fazer a confusão elementar de entender que somente os negócios com forma prescrita é que têm forma, sem se dar conta de que todos eles, inclusive os de forma livre, hão de ter uma forma, do contrário, inexisteriam (plano da existência) (AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio Jurídico – Existência, Validade e Eficácia**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 126).

¹⁴⁶ IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 96. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

A intenção de exercer a aquisição da participação societária é do beneficiário, a quem foi concedido o *Vesting*.

Ocorre que, caso fosse o *Vesting* um contrato de compra e venda com condição suspensiva, uma vez atingida as metas e/ou prazo estabelecidos, estaria o beneficiário obrigado na compra e venda, com efeitos após sua própria manifestação de vontade¹⁴⁷.

Ao contrário, caso as metas e/ou prazo estabelecidos não fossem cumpridos, sendo o *Vesting* condição suspensiva do contrato de compra e venda, todo contrato e suas obrigações seriam declarados ineficazes. O que ocorre, no entanto, é que a relação jurídica, criada a partir do *Vesting*, ainda que diante do não cumprimento das metas e/ou prazos estabelecidos, permanece válida e eficaz, apenas se extinguindo a partir da constatação do não cumprimento, mas permanecendo válidos e eficazes os efeitos já produzidos¹⁴⁸.

Outro ponto relevante a se analisar é que, um contrato em que a condição suspensiva seja a própria manifestação de vontade pode ser considerado como inexistente, pois é como se não tivesse contratado. Há uma expectativa e não a formação de um direito. A manifestação da vontade seria, efetivamente, para formar a relação jurídica e não para cumprir uma condição¹⁴⁹.

Por fim, ao se avaliar o contrato de compra e venda com condição suspensiva, uma vez superada a condição, haveria a retroatividade¹⁵⁰ de seus efeitos para a data de sua formação. Tal premissa, no entanto, não faria qualquer

¹⁴⁷ FERREIRA, Mariana Martins Costa. **Soluções contratuais para resolução de impasse: cláusulas buy or sell e opções de compra e venda (put and call options)**. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 157. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18122020-133337/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

¹⁴⁸ IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 97. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

¹⁴⁹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Tomo V. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, p. 117.

¹⁵⁰ Gustavo Tepedino tem uma posição a respeito da retroatividade dos efeitos quando implementada a condição, ao afirmar que: “os arts. 12641 e 12842 do CC (LGL\2002\400) objetivam tutelar a situação jurídica do sujeito que se beneficia com o implemento da condição, seja suspensiva ou resolutiva. Por isso mesmo, determinam o desfazimento dos atos incompatíveis com as vantagens legitimamente esperadas por aquele a quem aproveita a ocorrência da condição. Não se trata, propriamente, de retroatividade, mas de se assegurar que o sujeito beneficiado com a condição receba o direito livre de restrições incompatíveis com o negócio jurídico pactuado” (TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre a condição no negócio jurídico. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, v. 16, p. 61-83, jul./set. 2018. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/mod/resource/view.php?id=3901912>. Acesso em: 19 maio 2023).

sentido para o caso do *Vesting*, vez que a intenção é, justamente, gerar efeitos no futuro, após o cumprimento de metas e/ou prazos estabelecidos. Retroagir esses efeitos traria uma série de direitos¹⁵¹ e obrigações ao beneficiário e ao outorgante que inviabilizaria o *Vesting*.

Por esses argumentos, ao que parece, a visão de ser o *Vesting* apenas uma condição suspensiva inserida no contrato de compra e venda de participação societária não parece a mais adequada.

3.4.2 O *Vesting* como um contrato com condição resolutiva

Embora menos difundida, alguns autores¹⁵² defendem que o *Vesting* seria um contrato de compra e venda com condição resolutiva.

Com eficácia desde a sua celebração, essa modalidade faz com que o evento futuro e incerto, uma vez ocorrido, cesse a sua eficácia. A aquisição do direito é imediata, mas em caráter resolúvel se a condição ocorrer¹⁵³.

José Luiz de Moura Faleiros Junior, que dedicou uma obra ao tema “*Vesting* Empresarial”, afirma:

À luz desse repensar, conclui-se que o termo ‘vesting’ não faz alusão a uma espécie contratual em si, sendo incoerente, até mesmo do ponto de vista semântico, dizer-se que se tem um ‘contrato de vesting’ porque, a bem da verdade, o vesting nada mais é que o substrato colhido do elemento acidental do negócio jurídico em questão – a condição (resolutiva, e não suspensiva, no modelo que proponho) – cujo objeto é a transferência da participação societária¹⁵⁴.

Essa corrente defende que, caso considerado o *Vesting* como condição resolutiva, uma vez atingidas as metas e/ou prazo, não haveria alteração no pacto,

¹⁵¹ Afetar-se-ia, inclusive, direitos de terceiros que, em razão do *Vesting* retroagir, teria impacto na repartição do capital social, dividendos etc.

¹⁵² OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de Vesting. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016, p. 193. Disponível em: <https://www.direito.ufmg.br/revista/index.php/revista/article/download/1786/1698>. Acesso em: 27 mar. 2022.; FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. **Vesting Empresarial: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais**. 2. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2022, p. 111-112.

¹⁵³ TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. **Código Civil interpretado conforme a Constituição da República**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, v. I, p. 259.

¹⁵⁴ FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. **Vesting Empresarial: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais**. 2. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2022, p. 111-112.

vez que ocorreria a transferência da participação societária que já estaria reservada ao beneficiário. Caso as metas e/ou prazo não fossem atingidos, o contrato se resolveria a nível obrigacional¹⁵⁵.

A decisão por ser o *Vesting* uma condição resolutive parece não ser a mais plausível, vez que, nesse caso, estando o contrato válido e produzindo efeitos desde a sua formação, o beneficiário já deveria adquirir a participação societária de forma imediata, ou seja, sendo uma S/A, deveria figurar no livro de registro de ações; sendo uma limitada, haveria de se fazer a alteração do contrato social, até que venha a ocorrer a condição resolutive.

Essa estrutura jurídica parece destoar de uma das características mais relevantes do *Vesting*, que condiciona a aquisição de participação societária a um lapso temporal previamente determinado e/ou a metas que o colaborador deverá perseguir para fazer jus ao direito de opção.

É o que se chama de *Cliff*, expressão que, em tradução livre, significa “penhasco”, período durante o qual nenhum direito de aquisição de participação societária é concedido ao colaborador/beneficiário. Esse mecanismo é projetado para incentivar a retenção e o compromisso do colaborador com a empresa antes que tenham direito a qualquer participação societária, o que afasta a condição resolutive do *Vesting*.

3.4.3 O *Vesting* como contrato preliminar

O *Vesting* pode encontrar mais semelhanças com os chamados contratos preliminares, justamente pelo caráter antecedente e preparatório ao contrato principal que ambos possuem.

Por contrato preliminar, entende-se aquele que tem na sua causa a preparação de um contrato definitivo, ou seja, seu objeto será a obrigação de contraí-lo, obrigando-se à conclusão de outro contrato¹⁵⁶.

Ao enxergar o *Vesting* instrumentalizado na forma de opção, premissa adotada neste estudo, Modesto Carvalhosa é um dos principais defensores de a opção se tratar, portanto, de um pré-contrato, em que a eficácia tem por

¹⁵⁵ FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. ***Vesting Empresarial***: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais. 2. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2022, p. 112.

¹⁵⁶ GOMES, Orlando. ***Contratos***. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 70.

pressupostos a previsão estatutária e a existência de plano aprovado pela assembleia geral. Além disso, afirma que se trata de uma obrigação de fazer, cujo objeto é prestar uma declaração de vontade¹⁵⁷.

Mais uma vez, no entanto, é importante visualizar o assunto, sob a ótica da manifestação de vontade. No contrato preliminar, mesmo que unilateral, que é o que mais se assemelha com a opção, uma das partes se obriga a se manifestar novamente sobre o que se denominou contrato definitivo, sendo que, na opção, essa renovação não é necessária, pois, a partir da manifestação da vontade, o que ocorre é o próprio exercício de opção¹⁵⁸.

Ademais, ao se analisar a própria essência do *Vesting*, a liberdade de escolha entre exercer ou não a opção de adquirir a participação societária ofertada, é a premissa basilar desse instrumento. Já no caso do contrato preliminar, a formação do contrato principal, cumpridos os requisitos previstos, é medida que se impõe.

Mais um ponto relevante, ao celebrar o *Vesting*, a empresa define todos os requisitos que se espera do beneficiário para que haja a concessão da participação societária, ou seja, já houve expressa declaração de vontade. Uma vez cumpridas as metas e/ou prazo, tendo o beneficiário manifestado o interesse na aquisição, as partes não renovarão o interesse na compra e venda, mas já tomarão as medidas necessárias para a formalização dessa transação.

Dessa forma, também não parece razoável emoldurar o *Vesting* no formato de contrato preliminar em razão das evidentes diferenças que ambos os instrumentos possuem.

3.4.4 O *Vesting* como negócio jurídico unilateral

Interessante destacar, inicialmente, o que Orlando Gomes entende: “a formação de qualquer contrato pode ser precedida de negócios jurídicos tendentes a

¹⁵⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2009, v. 3, p. 515.

¹⁵⁸ IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 100. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

levá-la a bom termo em virtude da determinação vinculante de seus dados objetivos e elementos subjetivos”¹⁵⁹.

Dentre as figuras, as quais denominou como compromissos preparatórios, há a opção em que: “uma das partes se reserva a liberdade de aceitar proposta, completa e inalterável, da outra, com tal eficácia que, para formar o contrato sucessivo, basta declarar a aceitação, necessária não sendo outra manifestação da vontade do proponente”¹⁶⁰.

Nessa linha, a corrente que defende o *Vesting* como negócio jurídico unilateral entende que a manifestação de vontade apenas do outorgante seria suficiente para a formação da opção da aquisição de participação societária pelo beneficiário. Este, por sua vez, não precisaria sequer manifestar sua concordância, vez que essa anuência não alteraria a natureza jurídica do negócio.

Ao se estabelecer o *Vesting*, o outorgante, então, define as regras e/ou prazo, indica quem terá o direito de, caso cumpridas, optar por adquirir uma participação societária na empresa. Bastaria uma declaração de vontade para que a opção de aquisição de participação passasse a existir no mundo jurídico¹⁶¹.

Interessante destacar que, nessa corrente, entende-se que, uma vez cumpridas as metas e/ou prazo, não sendo exercida a opção, nenhum contrato seria formado, ao passo que, com o exercício, criar-se-ia uma relação jurídica:

Se o beneficiário deixar de exercer a opção, ou não o fizer dentro do prazo eventualmente fixado, simplesmente não haverá a formação de contrato algum, ocorrendo a decadência do direito à opção. Vale dizer, o não exercício da opção não implica resolução contratual.

[...]

É apenas com o exercício da opção – que configura uma declaração de vontade autônoma, não coincidente e formulada em momento posterior à declaração de vontade que originou o *vesting* – que haverá a formação de um contrato. No caso, um contrato de aquisição de participação societária, que pode ser gratuito ou oneroso. Note-se que o exercício da opção cria uma nova relação jurídica, distinta da relação jurídica anterior. Por isso, parece equivocado classificar toda a operação de *vesting* somente como um contrato¹⁶².

¹⁵⁹ GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 68.

¹⁶⁰ GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 69.

¹⁶¹ SANTOS, Victor Augusto Machado; OLIVEIRA, Dânton Hilário Zanetti de; GIBRAN, Sandro Mansur. A operação de *Vesting*: da práxis empresarial à conformação jurídica pelas lentes do direito civil brasileiro. **Revista semestral de direito empresarial**, n. 30, jan./jun. 2022, p. 271.

¹⁶² SANTOS, Victor Augusto Machado; OLIVEIRA, Dânton Hilário Zanetti de; GIBRAN, Sandro Mansur. A operação de *Vesting*: da práxis empresarial à conformação jurídica pelas lentes do direito civil brasileiro. **Revista semestral de direito empresarial**, n. 30, jan./jun. 2022, p. 271-272.

Assim, surge a ideia de ser o *Vesting* uma operação dividida em fases, sendo a inicial um negócio jurídico unilateral que se encerra com o exercício (ou não) do direito de opção à aquisição de participação societária. Caso exerça, surgiria a fase seguinte que seria a formação do contrato de compra e venda propriamente dito.

Na fase inicial, o *Vesting* seria um direito potestativo e unilateral de uma das partes de interferir na esfera jurídica de outra parte com uma simples declaração. Essa prerrogativa é concedida pelo outorgante, ficando exposto aos riscos econômicos da transação, sem receber contrapartidas correspondentes, sem impor qualquer obrigação ao beneficiário¹⁶³.

Como declaração de vontade unilateral, surge mais uma discussão doutrinária sobre se tratar de proposta irrevogável ou promessa unilateral¹⁶⁴. Na primeira figura, o proponente apresenta uma proposta que o vinculará de forma irrevogável à formação de um contrato.

É possível destacar que, tal figura não é adequada para caracterizar o *Vesting*, pois na proposta irrecusável o oblato não participa de absolutamente nada na formação da proposta, bem como a finalidade que se busca, qual seja, de formar uma relação jurídica com a celebração de um contrato, é de natureza imediata.

Não é crível imaginar que o *Vesting* seja desenvolvido exclusivamente de forma unilateral, sem a participação do colaborador que recebe a oferta de vinculação à determinada *Startup*. Ademais, o *Vesting* visa, substancialmente, formar um contrato futuro.

Já quanto à promessa unilateral, Pontes de Miranda afirma que “é a promessa que somente faz uma pessoa, ou duas ou mais pessoas, a outrem, sem que a outra pessoa prometa ou contrapreste”¹⁶⁵. A diferença substancial entre promessa e proposta irrevogável reside no fato que, enquanto proposta vincula o

¹⁶³ ZTAJN, Rachel. Sobre a natureza jurídica das opções negociadas em bolsas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 105, ano XXXVI, jan./mar. 1997, p. 68.

¹⁶⁴ IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 79. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

¹⁶⁵ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. T. XXXI. Rio de Janeiro: Borsoi, 1961, p. 14.

proponente à celebração de um contrato, a promessa, uma vez aceita, já gera efeitos imediatos, obrigando a parte que prometeu a cumprir o que foi prometido.

Mais uma vez, não parece ser a moldura mais adequada ao *Vesting*, vez não ser crível imaginar que essa relação associativa entre empresa e colaborador que poderá a se tornar sócio se dê de forma unilateral.

Com isso, a corrente que alinha o instrumento da opção como negócio jurídico unilateral, ao se tratar do *Vesting*, não parece ser a via mais adequada para se emoldurar a figura jurídica.

3.4.5 Contrato *sui generis*

A definição da natureza jurídica do *Vesting*, tendo por base a fase inicial instrumentalizada pela opção, é complexa, vez que ficou demonstrado que diversas correntes doutrinárias que debatem há tempos o assunto.

Uma solução adotada por alguns autores¹⁶⁶ – e que este estudo comunga – é que o *Vesting* pode ser classificado como um negócio jurídico *sui generis*. O ponto principal que afasta o *Vesting* de ser um negócio jurídico unilateral é, justamente, o fato de que há, necessariamente, em razão de sua finalidade, alinhamento de termos e decisão conjunta das partes sobre a formação do direito de opção, ou seja, há contratualidade.

O ato de se buscar um profissional no mercado e oferecer condições diferenciadas para atrai-lo e retê-lo na empresa, pressupõe que essas condições foram, no mínimo, validadas por ambas as partes. Em razão da natureza de se ceder participação societária, não parece razoável que tal medida se dê de forma genérica e não individualizada.

¹⁶⁶ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. **Regime jurídico das opções negociadas em bolsas de valores**. 2002. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002, p. 61. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001343807> Acesso em: 23 set. 2023; IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 135. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023; FERREIRA, Mariana Martins Costa. **Soluções contratuais para resolução de impasse: cláusulas buy or sell e opções de compra e venda (put and call options)**. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 162-163. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18122020-133337/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

Ademais, tendo em vista que o *Vesting*, já na fase inicial, deve prever as regras aplicáveis em caso de exercício da opção de aquisição de participação societária, há que se presumir uma negociação e uma definição dos termos de forma conjunta, partindo dos sócios fundadores e se estendendo àqueles que aderirão à operação.

Além da contratualidade, é possível identificar no *Vesting* também um direito potestativo, embora, a princípio, seja vedado no ordenamento brasileiro a subordinação da eficácia de um negócio jurídico à manifestação de vontade exclusivamente de uma das partes.

As relações empresariais são substancialmente definidas por meio de contratos. “Os modernos complexos produtivos não são tanto estoque de bens, mas feixes de relações contratuais”¹⁶⁷, ou seja, são as relações econômicas criadas para sustentar as empresas que geram contratos com consequentes relações jurídicas estabelecidas entre as partes.

A promessa é o elemento central do contrato, pois é sua base econômica essencial. Para que haja investimento, inclui-se aquele também voltado ao capital humano nas empresas, aproveitando o potencial das trocas por meio da especialização, sendo necessário mitigar os custos associados aos riscos futuros de quebra das promessas¹⁶⁸.

Dessa forma, num contexto *lato sensu*, o *Vesting* começa com uma promessa que estará amparada por uma moldura jurídica que a sustente, fazendo nascer uma relação jurídica sólida e que traga segurança às partes envolvidas e ao mercado.

Por vezes, os investidores, que analisam as *Startups* para definirem aportes de capitais que serão fundamentais para o desenvolvimento do negócio, analisam e valorizam sobremaneira as pessoas que compõem a empresa, razão pela qual as relações jurídicas entre colaboradores e *Startups* são frequentemente auditadas.

Ao garantir uma participação societária em uma *Startup*, os fundadores estarão vinculados aos termos e condições, ali dispostos, ao passo que eventuais beneficiários avaliarão a oportunidade, levando em consideração um planejamento

¹⁶⁷ ROPPO, Vincenzo. Il Contratto. In: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo. **Tratatto Di Diritto Privato**. Milão: Giuffrè, 2001. Cf. COASE, Ronald H. The Nature of the Firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937; EISENBERG, Melvin. The conception that the corporation is a nexus of contract, and the dual nature of the firm. **Journal of Corporation Law**, v. 24, 1999.

¹⁶⁸ SZTAJN, Raquel. ZYLBERSZTAJN, Decio. Economia dos contratos: a natureza contratual das firmas. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Orgs.). **Direito & Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações**. São Paulo: Elsevier, 2005.

de longo prazo, exigindo, para isso, a garantia de cumprimento do que fora avençado.

Sob a perspectiva da Economia, um contrato é entendido como um mecanismo de coordenação das transações, fornecendo estímulos para que os agentes atuem de forma coordenada. Isso viabiliza o planejamento a longo prazo e, principalmente, incentiva agentes independentes a se envolverem em esforços colaborativos de produção¹⁶⁹.

São três as razões apontadas por Masten para a existência dos contratos: prover a alocação eficiente do risco (teoria de agência), prover incentivos eficientes (teoria dos incentivos) e economizar em custos de transação *ex post* (Economia dos Custos de Transação)¹⁷⁰.

Pela teoria da agência, buscar-se-á mitigar os possíveis interesses conflitantes entre o colaborador que se busca trazer como capital humano, os fundadores e sócios que já compõem o capital social. A finalidade será a alocação do esforço do beneficiário do *Vesting* aos objetivos primordiais da empresa, alocando o risco e compartilhando os resultados de forma satisfatória.

Os incentivos eficientes são aqueles que levam em conta as informações disponíveis, as restrições legais e os custos envolvidos, de modo a criar uma estrutura que encoraje os beneficiários que virão compor o capital humano da empresa a agirem de maneira socialmente benéfica. Nesse caso, a concessão de um direito de opção de aquisição de participação societária futura faz esse papel de forma eficiente.

Nessa linha, a partir do estudo da natureza jurídica do *Vesting*, é possível identificar que não se trata de uma única relação jurídica, mas de sucessivos negócios jurídicos autônomos, interligados e coordenados entre si, a partir da manifestação de vontade das partes.

Importante destacar a relevância de se enxergar o *Vesting* como um conjunto de relações jurídicas que se inicia com a manifestação de vontade, a partir de um contrato de opção, vez que o efeito mínimo a ser considerado é a vinculação¹⁷¹.

¹⁶⁹ SZTAJN, Raquel. ZYLBERSZTAJN, Decio. Economia dos contratos: a natureza contratual das firmas. *In*: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Orgs.). **Direito & Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações**. São Paulo: Elsevier, 2005, p. 3.

¹⁷⁰ MASTEN, S. E. Contractual Choice. **Encyclopedia of Law & Economics**, Boukarert. B de Geest, G. Edward Elgar Publishing, 1998.

¹⁷¹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. T. XXXI. Rio de Janeiro: Borsoi, 1961, p. 66.

A existência de um contrato vincula as partes, no que tange à manifestação de vontade, conferindo segurança jurídica para a operação de *Vesting*, ainda que sua eficácia esteja condicionada, vez que não há obrigatoriedade de que a pretensão da novel relação produza efeitos imediatos.

A fase inicial envolve uma negociação prévia dos termos e condições do direito de opção de aquisição de participação societária a ser ofertado. Por meio da celebração de um contrato de opção, são determinadas as bases negociais e, pela comunhão de vontades, formaliza-se o negócio.

Entretanto, esse negócio, em razão de incertezas decorrentes de eventos futuros, tem sua eficácia diferida mediante a utilização da condição suspensiva em um termo certo. Caio Mário da Silva Pereira diz que:

O tempo, como fator constitutivo do termo, pode ser certo ou incerto. É tempo certo, e o negócio se diz a termo certo, quando existe uma data fixada, ou se tenha determinado um lapso de tempo. Assim, é certo o termo, quando se diz 'no dia 31 de dezembro deste ano', ou se fala 'de hoje a 10 dias'. É incerto, e o negócio se diz a termo incerto, quando ao tempo falta determinação, não se estabelecendo por algum meio o momento do começo de exercício ou da extinção do direito (*dies incertus* quando, e.g., o dia da morte de Tito)¹⁷².

As partes negociam os referidos termos de modo que haja esforço mútuo para que se atinja o resultado perseguido. O vínculo se forma a partir de condições, cujas características são a incerteza, a futuridade e a voluntariedade¹⁷³.

A incerteza e a futuridade são aspectos inerentes às metas e/ou lapso temporal estabelecidos no *Vesting*. Já a voluntariedade representa mais um aspecto que fortalece a ideia de não ser o *Vesting* um negócio jurídico unilateral, pois é pressuposto que, a partir de seu caráter voluntário, a condição seja decorrente da vontade das partes¹⁷⁴, não devendo, portanto, emergir de declaração única do outorgante.

¹⁷² PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. 33. ed. Editora Forense: Rio de Janeiro, 2020, v. I, p. 486.

¹⁷³ COSTA, Fernanda Mynarski Martins. **Execução diferida do contrato em operações de fusões e aquisições (F&A) de sociedades anônimas**: análise de aspectos contratuais e societários. 2021. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021, p. 72. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21072022-093532/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

¹⁷⁴ Importante destacar que não se está aqui a referir às condições legais que são decorrentes de lei. Essa condição legal, segundo Pontes de Miranda, constitui parte da própria figura jurídica e não da declaração de vontade em si. (PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. T. LVI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 292).

Em decorrência da condição suspensiva, a segunda etapa é caracterizada pela subordinação dos efeitos do contrato aos eventos futuros previamente determinados ou determináveis, o que será adiante melhor analisado, a partir da análise das metas e/ou prazos que compõem o *Vesting*.

Posteriormente, uma terceira etapa, uma vez superadas as condições, inicia-se o período em que a empresa que outorgou a opção subordina-se ao direito potestativo do beneficiário em exercer o direito conferido. Aqui, a empresa aguarda nova manifestação de vontade do beneficiário para que, então, seja formada nova relação jurídica.

Nessa fase ocorre o exercício (ou não) da opção, a fim de se criar um direito formativo gerador de uma nova relação jurídica. O exercício será, portanto, essencialmente unilateral, gerando um duplo efeito, qual seja, a extinção do contrato de opção e o nascimento do contrato de compra e venda de participação societária.

Ao exercer a opção, forma-se a quarta e última fase, o contrato de compra e venda propriamente dito, com base nos termos e condições já definidos previamente, sem a necessidade de nova manifestação da empresa outorgante, que já o fez na fase inicial com o contrato de opção.

3.5 As partes envolvidas

Qualquer relação jurídica pressupõe, necessariamente, ao menos um sujeito para que possa existir¹⁷⁵. No caso do *Vesting*, uma vez que optou este estudo de se tratar de um contrato, está-se diante de negócio jurídico bilateral, ou seja, com dois ou mais sujeitos envolvidos.

Este tópico sobre as partes envolvidas é relevante, pois este estudo reconhece a relevância de se analisar um fenômeno jurídico, a partir da relação estabelecida entre as pessoas que a compõem, não se reduzindo ao seu aspecto meramente formal, mas aos fatos que lhe deram vida, para que, só então, seja feita a avaliação normativa pertinente¹⁷⁶.

¹⁷⁵ Essa posição, segundo Orlando Gomes, não é pacífica, pois “apresentam-se situações em que o sujeito do direito não existe ainda. Isso ocorre, v.g., na herança jacente, no título ao portador abandonado. Há quem admita a existência de direito sem sujeito. Predomina, porém, a doutrina que só aceita a possibilidade de falta provisória do sujeito” (GOMES, Orlando. **Introdução ao Direito Civil**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986810/>. Acesso em: 26 maio 2023).

¹⁷⁶ REALE, Miguel. **O Direito como Experiência**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1999, p. 201.

Fundamental que, não obstante que qualquer análise jurídica seja feita, a partir da norma, ou do direito objetivo, também se faça a partir do ângulo da relação jurídica, ou do direito subjetivo, pois é a forma que mais se aproxima da concretude da vida cotidiana.

Savigny é fundamental para se compreender o conceito de relação jurídica¹⁷⁷ como um fenômeno social, uma expressão das relações e interações humanas reguladas pelo Direito. Assim, a relação jurídica surge pela interligação de sujeitos, materializada pela manifestação de um acontecimento, cujas consequências são transmitidas pelo ordenamento jurídico.

A relação jurídica, por ser bilateral em sua formação – e não em seus efeitos, visto que estes dependerão da manifestação de vontade unilateral do beneficiário – deve ser analisada sob a ótica de que, de um lado, tem-se o sujeito de direito que encampa a ideia original e a torna um negócio que visa o lucro e sua consequente repartição aos sócios.

No ordenamento pátrio, o exercício da atividade econômica pode ser executado por empresas Individuais, quando o empresário exerce a atividade econômica em nome próprio, sem constituir uma Pessoa Jurídica (PJ) distinta; por sociedades Empresariais, formadas por um (no caso da LTDA unipessoal) ou mais sócios que se unem para exercer atividade econômica de forma organizada e com objetivo de lucro, tais como a LTDA, S/A, nome coletivo, comandita simples e comandita por ações; por cooperativas, associações de pessoas que se reúnem com o objetivo de exercer atividades econômicas em benefício comum de seus associados; além das entidades sem fins lucrativos que, embora não tenham o objetivo principal de obtenção de lucro, podem exercer atividades econômicas, desde que os recursos obtidos sejam direcionados para a realização de seus fins estatutários, tais como associações, fundações, organizações sociais, organizações da sociedade civil de interesse público, entre outras.

As entidades sem fins lucrativos e as cooperativas não podem distribuir os resultados de sua atividade a terceiros, logo, são sujeitos incompatíveis com o

¹⁷⁷ F. C. von Savigny e a chamada Escola Histórica, visando estabelecer um verdadeiro conceito de ciência jurídica, defendiam que o Direito, com o propósito de alcançar seus verdadeiros objetivos de harmonia e pacificação social, deveria abandonar o enfoque no indivíduo, como era comum nos códigos latinos e nas correntes jusnaturalistas. Em vez disso, o Direito deveria girar em torno das relações estabelecidas entre seus agentes, sujeito aos seus acertos e vicissitudes. Essa perspectiva reconhece que o sujeito de direitos é apenas um elemento integrante dessa relação.

Vesting. Seriam, portanto, passíveis de serem sujeitos numa relação jurídica de *Vesting* – as chamadas sociedades empresárias.

Aqui, surge um ponto de dissenso doutrinário, na medida em que parte dos parcos estudos sobre o tema defendem a impossibilidade de se aplicar o *Vesting* em sociedades limitadas em razão da inteligência do art. 1.055, § 2º do CC acerca da integralização do capital social mediante prestação de serviços.

Segundo essa corrente:

Ocorre que, no que concerne à integralização de quotas da sociedade limitada, o artigo 1.055, § 2º do Código Civil dispõe expressamente que “é vedada contribuição que consista em prestação de serviços”. Tal vedação acaba por impossibilitar a utilização do *vesting* em sociedades limitadas no Brasil, uma vez que a quota será adquirida em decorrência de critérios de produtividade decorrentes dos serviços prestados pelo empregado ou administrador em benefício da sociedade; ou seja, a contribuição para a integralização da quota acabará por decorrer da prestação de serviços, o que é expressamente vedado pelo referido artigo 1.055, § 2º do Código Civil.¹⁷⁸

É possível inferir que a discussão a respeito da suposta impossibilidade de uma LTDA ser sujeito de direito num *Vesting* perpassa pelo entendimento, pela linha adotada neste estudo, de que o trabalho executado pelo colaborador seria a contrapartida do direito de opção outorgado.

A prestação de serviços pelo colaborador, durante um período determinado no *Vesting*, é uma condição suspensiva do negócio jurídico que, após seu cumprimento, juntamente com outras eventuais condições, surge o direito de se optar por adquirir um número específico de quotas da LTDA¹⁷⁹.

Em regra, o *Vesting* estabelecerá um preço prévio, cujo exercício de aquisição estará condicionado a metas e/ou prazos. Uma vez cumprida, forma-se o direito de aquisição mediante contrato específico, de modo que transferência das quotas terá como contraprestação o pagamento de determinada soma em dinheiro (compra e venda). Não há que se falar em pagamento das quotas em serviços, o que, de fato, seria vedado pela legislação regente.

¹⁷⁸ OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de *Vesting*. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016, p. 197-198. Disponível em: <https://www.direito.ufmg.br/revista/index.php/revista/article/download/1786/1698>. Acesso em: 27 mar. 2022.

¹⁷⁹ SANTOS, Victor Augusto Machado; OLIVEIRA, Dânton Hilário Zanetti de; GIBRAN, Sandro Mansur. A operação de *Vesting*: da práxis empresarial à conformação jurídica pelas lentes do direito civil brasileiro. **Revista semestral de direito empresarial**, n. 30, jan./jun. 2022, p. 207.

Ainda que as quotas sejam transferidas de forma gratuita, em eventual exercício da opção outorgada pelos sócios fundadores, por exemplo, o que não se recomenda pelas eventuais consequências trabalhistas e tributárias, que serão a seguir discutidas, tratar-se-ia de uma doação amparada pelo art. 1.057 do CC que afirma que “na omissão do contrato, o sócio pode ceder sua quota, total ou parcialmente, a quem seja sócio, independentemente de audiência dos outros, ou a estranho, se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social”¹⁸⁰ e não de uma integralização em serviços.

De outro lado dessa relação jurídica, sendo o *Vesting* um instrumento que visa essencialmente angariar capital humano para garantir o desenvolvimento das atividades da *Startup*, estão os colaboradores convidados para integrarem a equipe e cederem força de trabalho, conhecimento técnico, *know-how*, *networking* etc., em troca de um direito de opção de aquisição de participação societária futura, mediante condições previamente estabelecidas.

O beneficiário que não possua relação de trabalho prévio com a *Startup*, caso as metas e/ou decurso de tempo envolvam prestação de serviços, deverá ser estabelecido vínculo jurídico regular que sustente esse trabalho.

Caso na atuação desse beneficiário estejam presentes os requisitos essenciais de uma relação de emprego¹⁸¹, regida pela CLT, tais como vínculo de subordinação, pessoalidade, não eventualidade, onerosidade, dever-se-á estabelecer um contrato de trabalho.

Essa medida implica o cumprimento de todas as obrigações legais e direitos trabalhistas, como o pagamento de salário-mínimo, recolhimento de encargos sociais, férias remuneradas, 13º salário, aviso prévio, entre outros benefícios previstos na legislação.

É possível, ainda, que o beneficiário exerça funções que estejam alinhadas a uma prestação de serviços *lato sensu*, sem caracterizar uma relação de emprego, e que poderá ser executada por meio de uma PJ, em que o beneficiário figure como sócio ou como profissional autônomo contratado. Ainda assim, é necessário que haja a formalização dessa relação, pois o *Vesting* não se presta a esse papel.

¹⁸⁰ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 26 maio 2023.

¹⁸¹ BRASIL. **Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943**. Consolidação das Leis do Trabalho. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm. Acesso em: 26 maio 2023.

É possível, também, que o *Vesting* seja celebrado com os próprios sócios que já compõem o capital social da *Startup*. Nesse caso, a relação jurídica já existe, sendo o *Vesting* uma oportunidade de, num determinado prazo e/ou mediante atingimento de metas, aumentar a participação societária ou, simplesmente, mitigar a diluição em caso da entrada de novos sócios.

Uma outra aplicação do *Vesting* é com relação aos investidores que não apenas fornecem capital financeiro, mas também trazem conhecimento, experiência e recursos adicionais para ajudar a *Startup* a crescer e amadurecer.

Ao contrário do dinheiro comum (*plain money*), que é simplesmente o investimento financeiro sem outros benefícios, o *smart money* vem acompanhado de valor estratégico. Os investidores de *smart money* geralmente possuem *expertise* em determinadas áreas, como o setor em que a *Startup* atua, *marketing*, tecnologia, desenvolvimento de negócios, entre outros. Esses investidores trazem consigo uma rede de contatos, conexões na indústria e *insights* sobre as melhores práticas¹⁸².

Esses investidores entendem as necessidades e desafios das *Startups* e estão dispostos a compartilhar seu conhecimento e recursos para impulsionar o crescimento da empresa. Eles podem desempenhar um papel ativo no aconselhamento estratégico, fornecer orientação operacional, abrir portas para parcerias ou clientes, auxiliar na contratação de talentos e, até mesmo, participar de conselhos de administração.

A presença de investidores de *smart money* é altamente valorizada pelas *Startups*, pois sua contribuição vai além do financiamento. Esses investidores trazem uma combinação de capital intelectual, experiência e *networking* que pode acelerar o crescimento e aumentar as chances de sucesso da *Startup*.

O investidor, aqui, além da participação societária futura decorrente do aporte de capital, pode compor o *Vesting* de modo a aumentar sua participação societária em razão dos benefícios trazidos à *Startup*.

Por fim, importante destacar que, ao se aferir a capacidade das partes de celebrar os negócios jurídicos, advindos do *Vesting* nas suas diferentes fases, fundamental que o outorgante reúna os mesmos atributos de capacidade, tanto para celebração do contrato de opção quanto do contrato de compra ou venda de

¹⁸² FELD, B., & MENDELSON, J. **Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist**. John Wiley & Sons, 2019.

participação societária. Essa questão se impõe em razão de que o outorgante manifesta sua vontade somente na primeira fase do *Vesting*.

Especificamente, em relação ao beneficiário, a capacidade é exigida na primeira fase, qual seja, a celebração do contrato de opção, mas não é necessário que, já no início do *Vesting*, o beneficiário reúna todos os atributos necessários às aprovações societárias de aquisição.

Nas fases seguintes, o beneficiário deverá reunir a totalidade dos atributos da capacidade também para o contrato de compra ou venda, pois a sua manifestação de vontade será suficiente para a formação dessa nova relação jurídica.

3.6 As metas e o lapso temporal (*Cliff*)

As *Startups* percorrem uma trajetória, desde o início, baseada na incerteza, seja em razão do caráter inovador de seu modelo de negócios, seja pela criticidade econômico-financeira nas fases iniciais de sua criação. As incertezas podem estar relacionadas a vários aspectos do negócio, como o mercado, o produto, o modelo de negócio em si, a concorrência e a viabilidade financeira.

Uma forma de provar seu valor no mercado e conseguir se desenvolver, gerando uma percepção positiva que venha atrair investidores, depende, necessariamente, dos recursos disponíveis capazes de acelerar o desempenho.

Dentre os recursos mais relevantes, as pessoas são uma importante fonte de vantagem competitiva¹⁸³. Entretanto, em razão da complexidade do trabalho, as mais variadas demandas existentes numa organização, os novos ambientes trazidos pela inovação nos modelos de negócio e a competitividade cada vez mais forte, não basta ter pessoas, mas é preciso que estejam alinhadas com os objetivos do negócio.

Além do alinhamento do colaborador com os interesses da empresa, a fim de se buscar a produtividade e os resultados esperados, é preciso considerar a motivação individual de quem está responsável por cumprir determinadas tarefas.

A motivação humana, ideia que traz um sentido de movimento, pode ser vista como um processo psicológico vinculado ao impulso, ao desejo, à necessidade etc., de se realizar algo determinado.

¹⁸³ BROOKING, Annie. **Intellectual Capital**: core asset for the third millenium enterprise. Boston: Thompson Publishing, 1996.

Nessa linha, a motivação é um fator de extrema relevância para o êxito do *Vesting*, pois é fundamental que o colaborador esteja determinado a realizar suas tarefas com precisão, persistir na execução até alcançar o resultado esperado ou corrigir a estratégia com a celeridade que uma *Startup* exige.

Muitas vezes, os colaboradores que as *Startups* buscam atrair são experientes e possuem uma carreira consolidada no mercado tradicional. Nesse caso, a motivação é um fator ainda mais relevante, vez que o critério financeiro não é um diferencial, ao contrário, é um limitador.

De igual forma, colaboradores mais jovens, que têm uma visão completamente diferente sobre trabalho, também traz desafios às empresas no aspecto motivacional.

Por essa razão, o *Vesting* é uma ferramenta tão relevante, especialmente nas *Startups*, pois geram nos colaboradores a percepção de pertencimento e realização ao se vislumbrar a oportunidade de se tornar dono do negócio.

Segundo Davis & Newstrom, a motivação está diretamente ligada ao que se denominou teoria da expectativa, ou seja, uma pessoa para agir de determinada forma depende da força de expectativa que a conduta gere algum resultado relevante e esperado¹⁸⁴.

A motivação, portanto, seria resultado de três fatores: (i) o quanto se almeja uma recompensa (valência); (ii) a probabilidade que o esforço resultará em um desempenho bem-sucedido (expectativa); (iii) e a estimativa de que aquele desempenho vai, de fato, gerar a recompensa (instrumentalidade)¹⁸⁵.

A valência representa o valor que o colaborador conferirá à proposta de se tornar sócio de determinada sociedade. O desejo é subjetivo e não depende do que a *Startup* oferece, mas da forma como é vista pelo colaborador. Se isso não for um requisito individual relevante, provável que o *Vesting* não atinja a finalidade esperada para aquele determinado colaborador.

Já a expectativa está relacionada às metas e ao prazo estabelecido no *Vesting*, ou seja, o colaborador enxerga que, por meio de seu desempenho, é

¹⁸⁴ DAVIS, Keith; NEWSTROM, Jonh. **Comportamento humano no trabalho**. São Paulo: Pioneira, 1992, v. I.

¹⁸⁵ SALLES, Marcos Aurelio. **A relação da motivação para o trabalho com as metas do trabalhador**: um estudo de caso em uma operadora de call center. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) - FGV - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2007, p. 35. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/4064?show=full> Acesso em: 23 set. 2023.

possível alcançar o resultado esperado. Afasta-se, aqui, metas irrealizáveis e/ou prazos demasiadamente longos que diminuam a expectativa de atingimento.

Por fim, a instrumentalidade se dá com o *Vesting* em si, um programa bem formatado, com clareza nas condições, preço, metas, prazo, além de evitar subjetividades. O foco deve ser no desempenho e na exequibilidade.

Segundo Locke¹⁸⁶, metas difíceis, quando aceitas, estimulam um melhor desempenho do que metas fáceis quando impostas. As metas, portanto, devem ser desafiadoras, mas possíveis e viáveis sob a ótica do colaborador¹⁸⁷.

As metas podem envolver desempenho individual e serem medidas por meio de métricas específicas, tais como estabelecer que o colaborador deve atingir determinados marcos, como metas de vendas, desenvolvimento de produtos ou conquistas de projetos, para adquirir o direito de aquisição da participação societária.

Há, também, a possibilidade de as metas serem atreladas ao desempenho da empresa. Ao invés de ser um conjunto com metas individuais, são estabelecidas metas de desempenho coletivas, como receita anual, margem de lucro ou crescimento da base de clientes.

Outra possibilidade é atrelar as metas ao crescimento do mercado em que a *Startup* está inserida, atrelando o *Vesting*, por exemplo, à aquisição de participação societária em razão do crescimento da participação de mercado da empresa em relação a seus concorrentes (*market share*¹⁸⁸).

Esses exemplos reforçam a compreensão de que o trabalho não é uma contraprestação ao *Vesting*, como já defendido anteriormente. As metas são condições suspensivas ao direito de exercer a opção de compra da participação societária outorgada.

Ademais, além das metas, o *Vesting* pode – e deve – conter um prazo determinado ou determinável para que se exerça a opção, é o que se denomina *cliff*,

¹⁸⁶ LOCKE, E. A.; LATHAM, G. P. A Theory of Goal Setting & Task Performance. **Academy of Management Review**, v. 16, n. 2, p. 480-492, abr. 1991.

¹⁸⁷ CASADO, Tania. **A motivação e o trabalho**: As pessoas na organização. São Paulo: Gente, 2002.

¹⁸⁸ *Market share* ou participação de mercado em tradução livre, refere-se à porcentagem que uma empresa detém em relação ao total do mercado em que ela atua. É uma métrica usada para medir a posição competitiva de uma empresa em seu setor ou indústria. O cálculo do *market share* geralmente envolve a divisão das vendas, receitas ou unidades de uma empresa pelo total do mercado durante um período específico. A participação de mercado pode ser expressa em termos de valor (receita) ou volume (unidades vendidas).

em tradução livre penhasco, como abordado anteriormente na presente pesquisa. O termo se justifica na medida em que representa potencial mudança relevante da situação jurídica das partes.

O *cliff*, portanto, pode ser visto como um período no qual os beneficiários do *Vesting* não adquiriram o direito de exercer a opção outorgada e devem aguardar o fim para que, aliado ou não a metas previamente estabelecidas, possam avaliar a conveniência do exercício da opção. É como um período de carência, em que não se acumula quaisquer direitos até que o *cliff* seja superado.

A justificativa principal de se estabelecer um período de *Cliff*, é, justamente, garantir que o colaborador tenha tempo suficiente para demonstrar alinhamento e resultados compatíveis com a necessidade da empresa, além da retenção por um período mínimo que demonstre comprometimento.

Há, aqui, um ponto controverso na doutrina, especificamente no que tange à possibilidade de desistência do colaborador ou desligamento do vínculo pela empresa e a situação do *Vesting*.

Embora a abordagem de cunho essencialmente trabalhista não seja o foco deste estudo, há que se tangenciar o tema em razão da importância dessa conexão com o direito do trabalho. Assim, esse estudo adota a posição de que, uma vez não se tratando de contraprestação remuneratória aos serviços prestados – assunto a seguir mais bem delineado –, mas efetivo direito de opção de compra com condição suspensiva, enquanto não cumpridas eventuais metas e/ou lapso temporal, não há que se falar em aquisição, ainda que parcial, do direito à participação societária.

Nesse ponto, além de não haver consenso na doutrina, também não há na jurisprudência, tendo o Tribunal Superior do Trabalho (TST) já exarado decisões que reconheceram ser ilegais dispositivos nos planos¹⁸⁹ – nesse caso tratava-se de

¹⁸⁹ O TST reverteu uma decisão do TRT da 4ª Região (Rio Grande do Sul), ao considerar que uma regra no Plano de Opções de Compras de Ações que excluía o direito de opção de compra em caso de desligamento seria ilícita, vez que "uma das partes pode, a seu critério, impedir que uma das condições se concretize" (BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. **Agravo em Recurso de Revista nº 2843-80.2011.5.02.0030**. Relatora: Min. Maria Cristina Irigoyen Peduzzi. Data de Julgamento: 18/11/2015. 8ª Turma, Data de Publicação: EJT 20/11/2015. Disponível em: <https://jurisprudencia.tst.jus.br/#c339adcb9e0210a8b6953d5a6c00e32a>. Acesso em: 30 maio 2023). Um ex-colaborador das Lojas Renner S/A e condenou a varejista a compensar pelas perdas financeiras decorrentes da impossibilidade de comprar ações previstas em plano da empresa (stock options). Para o relator do recurso, desembargador convocado Cláudio Armando Couce de Menezes, a regra do Plano de Opções de Compras de Ações que retirava do empregado o direito de compra em caso de dispensa é ilícita, porque "uma das partes pode, a seu critério, impedir que uma das condições se concretize".

Stock Options – que versavam sobre a extinção das opções em caso de desligamento, caso ainda não pudessem ser exercidas quando da rescisão.

Em outra situação, o próprio TST decidiu de forma diferente ao reconhecer que o colaborador participante de um plano de incentivo tem mera expectativa de direito às ações durante o período de *Cliff*¹⁹⁰.

Por fim, ainda em relação às condições para aquisição do direito de opção à aquisição de participação societária, tem-se a possibilidade, também, de prever no *Vesting* que o exercício possa ser antecipado em caso de ocorrência de um evento de liquidez, ou seja, em caso de alienação do controle societário, IPO, novas rodadas de investimento etc.

3.7 O *Vesting* e as questões trabalhistas

Embora a jurisprudência tenha demonstrado grande inclinação ao reconhecimento do *Vesting* como instrumento viável e lícito, ainda existem pontos relevantes de sobreposição entre o direito societário e o direito do trabalho, tais como (i) a questão do vínculo entre o beneficiário e a empresa ser caracterizado como uma relação de emprego protegida pela CLT; (ii) a natureza salarial ou mercantil do *Vesting*; (iii) consequências da rescisão antecipada do contrato de trabalho e os efeitos no *Vesting*, tema já abordado no tópico anterior.

Com relação ao primeiro ponto, além da atipicidade dos contratos de opção, que sustentam a fase inicial do *Vesting*, a controvérsia é gerada em razão da utilização equivocada desse instrumento como meio de formalização de uma relação de trabalho.

Em muitos casos, *Startups* constituem um denominado “contrato de *Vesting*” que, além das condições de aquisição do direito à aquisição da participação societária, teria a equivocada pretensão de, também, regular o vínculo do

¹⁹⁰ “AGRAVO DE INSTRUMENTO DO RECLAMADO – PLANO DIRETOR DE AÇÕES – “INCENTIVE SHARE UNITS” – PRAZO DE CARÊNCIA – VALIDADE (...) PRAZO DE CARÊNCIA – VALIDADE É lícita a cláusula que prevê a perda de “ações fantasmas” (unidades monetárias de incentivo) pelo empregado que pedir demissão antes de decorrido o prazo de carência (“vesting”) fixado pelo regulamento. Não há falar em sujeição à vontade unilateral do empregador, mas na mera expectativa de direito ao resgate das ações de incentivo no curso do prazo de carência” (BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. **ARE - 1328-50.2010.5.04.0010**. Relator: Min. Márcio Eurico Vitral Amaro. Data de Julgamento: 30/11/2015. Disponível em: <http://aplicacao4.tst.jus.br/consultaProcessual/resumoForm.do?consulta=1&numeroInt=17464&anoInt=2015>. Acesso em: 31 maio 2023).

colaborador com a empresa até o momento em que há o efetivo exercício da opção, quando o colaborador se “vestiria” na condição de sócio.

Ocorre que esse entendimento, por vezes disseminado por opiniões que defendem ser o “*Vesting*” um contrato atípico, não se sustenta. Se assim o fosse, o “*Vesting*” seria, portanto, uma contraprestação aos serviços prestados pelo colaborador à *Startup*, o que é expressamente vedado pelo art. 1055, § 2º do CC, no caso das sociedades limitadas.

Além disso, na prática, caso haja uma relação de trabalho¹⁹¹ *lato sensu*, é possível que ocorra apuração de eventual fraude trabalhista, ou seja, em razão da aplicação do princípio da primazia da realidade¹⁹², instituto frequente no direito do trabalho, o suposto contrato atípico seria avaliado, afastando seu viés societário, já que teria, também, a finalidade de regular uma relação de emprego.

Importante, portanto, compreender que, não obstante o *Vesting* possa vir acompanhado de um vínculo entre o colaborador e a empresa, seja no viés trabalhista (empregado CLT), seja no viés cível (contrato de prestação de serviços), essas relações não se confundem, pois estão em microssistemas diferentes.

O *Vesting*, em última análise, é um instrumento de caráter mercantil que visa a aquisição de participação societária, seja para se integrar o quadro social, seja para aumentar a participação societária em uma sociedade, ou seja, toda operação gravita em torno das regras de direito societário.

Essas regras não se confundem, não substituem e não alteram a relação de trabalho eventualmente estabelecida entre o colaborador e a *Startup*. Como já mencionado, essa relação pode assumir as características de uma prestação de serviços, pode ser uma relação de emprego regida pela CLT ou, caso o colaborador já seja sócio, uma relação societária típica.

Outro ponto a ser analisado, ainda no viés do vínculo trabalhista, trata-se da situação em que a *Startup* contrata o colaborador como empregado CLT, vez que

¹⁹¹ Relação de trabalho “refere-se a todas as relações jurídicas caracterizadas por terem sua prestação essencial centrada em uma obrigação de fazer consubstanciada em labor humano. Refere-se, pois, a toda modalidade de contratação de trabalho humano modernamente admissível. [...] Traduz, portanto, o gênero a que se acomodam todas as formas de pactuação de prestação de trabalho existentes no mundo jurídico atual” (DELGADO, Mauricio Godinho. **Curso de direito do trabalho**. 17. ed. São Paulo: LTr, 2018, p. 333).

¹⁹² “O princípio da primazia da realidade significa que, em caso de discordância entre o que ocorre na prática e o que emerge de documentos ou acordos, deve-se dar preferência ao primeiro, isto é, ao que sucede no terreno dos fatos” (RODRIGUES, Américo Plá. **Princípios de Direito do Trabalho**. São Paulo: LTR Editora, 2015, p. 339).

presentes os requisitos da relação de emprego, registra-o e oferece o *Vesting* como forma de atração à vaga. Ao cumprir as metas e/ou lapso temporal, o colaborador se torna sócio da empresa e encerra seu vínculo trabalhista.

No entanto, o que se costuma ver na prática em alguns casos, é que o agora sócio permanece subordinado aos sócios fundadores, recebe ordens, cumpre jornada de trabalho, tem uma remuneração fixa e não tem qualquer ingerência nas decisões societárias. Nesse caso, o risco é de que essa relação societária, criada a partir do *Vesting*, possa ser descaracterizada em eventual reclamação trabalhista, vez terem permanecido presentes e evidentes os elementos de uma relação de emprego e não societária.

No entanto, se as regras forem respeitadas, o *Vesting* não deverá ser um assunto atinente à Justiça do Trabalho, pois, como trata Sérgio Pinto Martins, opções de compra de participações societárias sequer são objeto de consideração pelas normas de direito do trabalho¹⁹³.

Já a discussão a respeito da natureza salarial ou mercantil do *Vesting* está intrinsecamente ligada à visão de quem, embora tenha conexão com a relação de trabalho, não há qualquer interseção jurídica entre a prestação de serviços e o *Vesting*, conforme esclarece Nelson Eizirik:

[...] constituindo a opção uma expectativa de direito, com natureza mercantil, os valores decorrentes de ações adquiridas mediante o seu exercício não integram o salário dos empregados; o outorgado incorre em ônus para aquisição ou subscrição das ações e sujeita-se a fatos aleatórios, como aqueles referentes à variação da cotação das ações no mercado¹⁹⁴.

Para que a outorga da opção de compra seja considerada de natureza remuneratória, deve ser concedida pelo empregador a um empregado como forma de retribuição ao trabalho executado, ou seja, como uma contraprestação também denominada “salário”. Alice Monteiro de Barros define salário como:

A retribuição devida e paga pelo empregador ao empregado, de forma habitual, não só pelos serviços prestados, mas pelo fato de se encontrar à disposição daquele, por força do contrato de trabalho. Como o contrato é sinalagmático no conjunto e não na prestação por prestação, essa sua característica justifica o pagamento do salário nos casos de afastamento do empregado por férias, descanso

¹⁹³ MARTINS, Sérgio Pinto. **Direito do Trabalho**. 24. ed. São Paulo: Atlas, 2008, p. 233.

¹⁹⁴ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 480.

semanal, intervalos remunerados, enfim, nas hipóteses de interrupção do contrato¹⁹⁵.

Fato é que, uma vez que se prestou serviços e cumpridos os requisitos trazidos pela CLT, surge o direito ao recebimento da remuneração, tudo isso determinado em contrato celebrado previamente. Não há trabalho sem salário, ou seja, quando se fala em remuneração, a onerosidade dessa relação é requisito intrínseco e irrenunciável. Este é um ponto em que o *Vesting* se afasta do conceito de salário, vez que não há caráter retributivo do trabalho prestado pelas opções outorgadas.

Outro requisito que se deve analisar é a irredutibilidade do salário previsto na CF/88¹⁹⁶. Se o salário é verba que não pode ser reduzida e, por conseguinte, não pode ser renunciada pelo empregado, tem-se que não guarda compatibilidade com o direito de o beneficiário ter o direito de optar por exercer ou não a opção de compra.

Com isso, embora não seja o objeto deste estudo o aprofundamento do tema sob viés trabalhista, são flagrantes as características que distinguem o *Vesting* como salário. Enquanto este é desdobramento inderrogável do trabalho, aquele é ato voluntário que ocorre, a partir da manifestação de vontade do beneficiário, tanto na fase inicial da formação da relação jurídica com a opção de compra, quanto na ratificação unilateral da declaração quando se torna eficaz o direito de adquirir a participação societária.

3.8 O *Vesting* e os impactos tributários

A análise tributária do *Vesting* está diretamente ligada à definição de sua natureza mercantil, pois, caso o entendimento fosse se tratar de remuneração/salário, as consequências seriam diversas.

Em síntese, apenas a título de conhecimento, caso o *Vesting* tivesse natureza remuneratória, no exercício pelo beneficiário, haveria a incidência de IR, a ser retido pela *Startup*, observadas as alíquotas específicas, aplicável sobre o valor de aquisição da participação societária. Além disso, também seria devida contribuição

¹⁹⁵ BARROS, Alice Monteiro de. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 592.

¹⁹⁶ Art. 7º. São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social: [...] VI - irredutibilidade do salário, salvo o disposto em convenção ou acordo coletivo (BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023).

previdenciária, na ordem de 11% a ser pago pelo beneficiário e 20% pela *Startup*. Há que se destacar, ainda, que o valor de aquisição da participação também seria base de cálculo para os demais encargos trabalhistas, tais como FGTS, 13º salário, férias, um terço de férias etc.

No entanto, em se tratando o *Vesting* de operação de natureza essencialmente mercantil, as consequências tributárias são distintas. Caso o beneficiário opte por exercer o direito de adquirir a participação societária, tem-se uma operação comum de compra e venda em que a tributação ocorrerá somente quando esse mesmo beneficiário aliená-las, incidindo IR sobre o ganho de capital, caso tenha ocorrido.

Por ganho de capital pode se entender como o proveito realizado em função do aumento do valor de mercado de qualquer bem possuído sem objetivo comercial, embora com finalidade de lucro¹⁹⁷. O *Vesting*, portanto, se encaixa nesse conceito, vez que se trata de operação eventual, ou seja, não integra a atividade regular do beneficiário.

O IR sobre o ganho de capital é regulamentado pela Lei nº 7.713/1988 e pelas normas da Receita Federal do Brasil (RFB). Para tanto, tarefa relevante é definir o fato gerador do IR, recorrendo-se, para fins dessa breve abordagem, ao princípio da realização, também conhecido como princípio da disponibilidade econômica.

Este princípio estabelece que o fato gerador de um tributo ocorre quando há a efetiva realização da situação prevista em lei como geradora da obrigação tributária, ou seja, o IR deve ser cobrado somente quando ocorrer a materialização do fato previsto na legislação tributária como gerador do tributo. Assim, o fato gerador do tributo está vinculado à ocorrência de uma situação de fato específica, definida em lei, que gera a obrigação de pagar o tributo.

Esse princípio será ainda mais relevante no caso do *Vesting*, visto como uma operação dividida em diferentes fases, a fim de se definir o momento em que o tributo se torna devido. Pelo princípio da realização, não basta a mera expectativa de realização do fato gerador, mas sim a sua concretização efetiva. Por exemplo, no caso do IR, o fato gerador ocorre quando há o recebimento de rendimentos tributáveis pelo contribuinte.

¹⁹⁷ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Os ganhos de capital como elemento tributável. **Revista Administração de Empresas**, v. 14, n. 1, fev. 1974. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0034-75901974000100008>. Acesso em: 02 jun. 2023.

A aplicação do princípio da realização no direito tributário busca evitar a tributação de fatos que ainda não se concretizaram efetivamente, garantindo a segurança jurídica e justiça fiscal. Ele é uma forma de proteção aos contribuintes contra a cobrança de tributos sobre expectativas de ganhos futuros que ainda não se materializaram.

Nessa linha, tem-se que, nas fases iniciais de outorga das opções, de subordinação dos efeitos do contrato aos eventos futuros previamente determinados ou determináveis e no período em que a outorgante se subordina ao direito potestativo do beneficiário em exercer o direito conferido, não há que se falar em fato gerador do IR ¹⁹⁸.

Esse entendimento é corroborado por Elisabeth Lewandowski, ao afirmar que “por menor que venha a ser o investimento da pessoa física na aquisição das ações, o fato gerador do imposto de renda apenas irá ocorrer no momento da venda destas ações e considerando a alíquota aplicável ao ganho de capital”¹⁹⁹.

Já na fase de exercício da opção, há quem defenda ser o momento em que o IR deveria ser tributado. Nesse momento, inclusive que, quando a autoridade fiscal entende – equivocadamente – como sendo o exercício da opção efetiva contraprestação aos serviços prestados, se autua o beneficiário sob o argumento da necessidade de se recolher contribuição previdenciária.

Entretanto, o exercício e aquisição, sob a ótica do princípio da realização, também não é o momento correto de tributação do IR, vez que o beneficiário somente possui um potencial de ganho pelo que, em observância ao princípio da capacidade contributiva, não se deve tributar sobre algo que ainda não se auferiu renda.

Portanto, somente quando houver a possibilidade de o beneficiário alienar sua participação societária, observada a restrição de *lock up*²⁰⁰ que, por vezes, é inserida nessa relação jurídica, e, uma vez apurado efetivo ganho de capital nessa

¹⁹⁸ BRITTO, Felipe Lorenzi de; FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro; BUENO, Iva Maria Souza. **Stock Options**: os planos de compra de ações. São Paulo: Almedina, 2017, p. 40.

¹⁹⁹ LIBERTUCI, Elisabeth Lewandowski. **Stock Option e demais planos de ações**: questões tributárias polêmicas e a Lei 12.973/2014. 1. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

²⁰⁰ A cláusula de *lock up* é um termo comumente utilizado em contratos de investimento, fusões e aquisições, e se refere a uma restrição contratual que impede a venda ou transferência de determinados ativos ou participações societárias por um período de tempo específico. Essa cláusula é frequentemente utilizada em transações que envolvem aquisição de ações ou empresas. Ela visa garantir estabilidade e segurança para as partes envolvidas, especialmente para o adquirente, evitando que os vendedores vendam suas ações imediatamente após a conclusão da transação.

transação, ou seja, resultado positivo entre o valor da venda e o de aquisição, é que se pode falar em tributar o IR, pois se identificou, efetivamente, o fato gerador com a realização da renda e a disponibilidade econômica do beneficiário.

3.9 O *Vesting* “invertido”

A modalidade de *Vesting* invertido ou reverso, é mais uma criação doutrinária que visa emoldurar o instituto nos limites e possibilidades da legislação pátria sem, contudo, observar o desvirtuamento de sua finalidade.

Este estudo adota a posição de que as metas e/ou prazos são condições suspensivas inseridas no contrato de opção de compra outorgadas no ato de celebração do *Vesting*. Entretanto, há uma corrente já abordada que entende se tratar de uma condição resolutiva.

Nessa linha, ao invés de um beneficiário adquirir participação societária após o cumprimento das metas, primeiro se transfere a totalidade das quotas e/ou ações ao beneficiário do *Vesting* logo no início da relação. Ato seguinte, integraliza-se o capital e, com isso, são criadas cláusulas para assegurar que os sócios cumpram as metas e/ou prazo, do contrário podem “perder” as quotas e/ou ações da *Startup*.

Essa corrente defende que o modelo afasta riscos trabalhistas, pois a relação, desde o início, já é de sociedade. Este estudo, no entanto, discorda do esforço doutrinário, pois, como já visto, não obstante o *Vesting* invertido solucione de forma simplista a necessidade de se ter uma relação de trabalho conexa ao *Vesting*, a sociedade pode ser descaracterizada, uma vez presentes os requisitos da relação de emprego, sob alegação de fraude trabalhista.

Além disso, o modelo desvirtua a ideia central do *Cliff*, período oportunizado ao beneficiário de comprovar que há sinergia com as *Startups*, seus fundadores, além do alinhamento das expectativas e objetivos que levaram a celebrar o *Vesting*. Trazer um sócio, ainda que repleto de boas qualificações, para a sociedade, pode gerar problemas graves internos e de difícil reparação.

3.10 De onde vem as quotas/ações a serem “vestidas”?

O *Vesting* tem como objeto central, em última análise, a aquisição de participação societária. Talvez essa seja a premissa mais pacífica em relação ao instituto que, por sua vez, ainda é cercado de controvérsias.

Entretanto, pouco se fala a respeito da origem dessa participação societária, ou seja, se serão subscritas novas quotas/ações, alienadas (ou, embora não recomendável, doadas) pelos demais sócios que já compõem a sociedade ou por quotas/ações da própria sociedade disponíveis em tesouraria.

Importante ressaltar que, conforme já aprofundado, este estudo optou por analisar as *Startups*, sob as forma de LTDA ou S/A, vez serem os dois tipos societários que são, efetivamente, utilizados no Brasil²⁰¹.

A subscrição de novas quotas/ações tem um efeito relevante, pois, em regra, haverá diluição daqueles sócios que já compõem a sociedade. Normalmente, os fundadores veem sua participação reduzir, na medida em que um beneficiário adquire o direito de “vestir” a participação societária outorgada.

A diluição de participação societária ocorre quando um sócio tem sua participação relativa na *Startup* diminuída, devido à emissão de novas ações para entrada de novos sócios, por exemplo. Isso significa que, a participação percentual do sócio é reduzida em relação ao total de ações ou quotas existentes.

É importante ressaltar que, a diluição não, necessariamente, implica em perda financeira para o sócio que for diluído. O valor absoluto do investimento pode permanecer o mesmo ou até aumentar se a *Startup* se valorizar, objetivo primordial do *Vesting*, inclusive. Entretanto, a diluição resulta na redução da participação relativa na empresa, o que pode afetar o poder de decisão e influência do acionista ou sócio diluído.

Há que se destacar, ainda, que, nas S/A há o direito de preferência dos atuais sócios para subscreverem as novas ações, a fim de evitar os efeitos dessa diluição. Nas sociedades limitadas, o CC, em seu art. 1.081, § 1º, traz o dispositivo que autoriza os demais sócios, em até trinta dias após a deliberação sobre o aumento do

²⁰¹ Segundo o mapa de empresas do Ministério da Economia, são 21.020.285 empresas ativas no Brasil, sendo 14.519.408 empresários individuais, 6.201.958 sociedades limitadas e 187.408 sociedades anônimas (BRASIL. Empresas & Negócios. **Painéis do Mapa de Empresas**. Painel de dados de Registro de Empresas. 11 ago. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas/painel-mapa-de-empresas>. Acesso em: 03 jun. 2023).

capital e entrada de novo(s) sócio(s), a participarem desse aumento, na proporção das quotas de que sejam titulares²⁰².

No entanto, no caso da S/A, a Lei nº 6.404/76²⁰³, dispõe no art. 171, § 3º, que na outorga de opção de compra não haverá direito de preferência, vez que, embora ocorra a diluição, ao se ter um plano de incentivo (*Vesting* ou Plano de Ações), o objetivo não é capitalizar a companhia, tampouco gerar transferência de valor entre os sócios²⁰⁴.

Assim, é possível, não obstante os efeitos gerados pela subscrição de novas ações/quotas em relação aos sócios que já compõem a sociedade, utilizar essa forma de disponibilização de participação para a implementação do *Vesting*.

Há, também, a possibilidade de a participação societária destinada ao *Vesting* sejam alienadas dos próprios sócios fundadores que já compõem a sociedade. Ao se promover o *Vesting*, por meio da cessão de quotas/ações, a operação ocorrerá entre os sócios e o beneficiário, transmitindo-se, em caso de exercício da opção, a condição de sócio, o que representa, na prática, a transferência de direitos e obrigações, conforme previsto pelos arts. 1.001 e ss. do CC e 109 e ss. da Lei nº 6.404/1976.

Em se tratando de transação de compra e venda de participação societária, há que se observar que se, no ato do exercício, houver efetivo ganho de capital, ou seja, o valor que o beneficiário do *Vesting* pagar for maior que o sócio fundador pagou pelas quotas/ações, haverá ganho de capital e, conseqüentemente, tributação de IR.

Entretanto, este estudo defende que a forma mais interessante e viável de se propor o *Vesting* é por meio da disponibilização de ações/quotas em tesouraria.

As quotas/ações em tesouraria são aquelas que a própria empresa adquire de seus sócios ou titulares ou já destinadas desde a constituição, ficando em sua própria posse, como um investimento da própria sociedade.

A polêmica, nesse ponto, reside no fato de que, no contexto de uma LTDA, não há previsão legal para a constituição e/ou aquisição para manutenção de quotas

²⁰² BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 08 jun. 2023.

²⁰³ BRASIL. **Lei nº 6.404, 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm. Acesso em: 03 jun. 2023.

²⁰⁴ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. 2. ed. atual. ref. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

em tesouraria. Essa prática era prevista no Decreto nº 3.708/1919, revogado pelo CC de 2002.

Até nesse ponto há controvérsia, pois parte da doutrina entende que nas disposições finais e transitórias, no art. 2.045, o CC de 2002 revogou expressamente apenas a Lei nº 3.071/1916, que instituía o CC anterior e a primeira parte da Lei nº 556/1850, que instituiu o Código Comercial, não tendo revogado, portanto, o Decreto nº 3.708/1919²⁰⁵.

A discussão transcorria, ainda, baseada no princípio da legalidade²⁰⁶ em que, não havendo norma que proíba a manutenção de quotas em secretaria, não há que se falar em interpretação restritiva. Porém, até então, mesmo diante de debates doutrinários, as Juntas Comerciais não aceitavam a prática em razão da falta de regulamentação.

Entretanto, o Departamento de Registro Empresarial e Integração (DREI), publicou a Instrução Normativa (IN) nº 38, em 02 de março de 2017²⁰⁷, que, dentre outros assuntos, alterou o manual de registro da LTDA, trazendo de forma expressa a viabilidade de utilização de institutos típicos das S/A, em especial as quotas em tesouraria, quotas preferenciais etc., desde que a LTDA adote regência supletiva da Lei nº 6.404/76, nos termos do art. 1.053 do CC.

É importante ressaltar a relevância dessa medida trazida pelo DREI, de modo reduzir a assimetria informacional, as lacunas do CC em temas de direito comercial societário, mas, ainda assim, não é isenta de críticas.

²⁰⁵ GABRICH, Frederico de Andrade; COUTINHO, Sérgio Mendes Botrel. Análise estratégica e dialética da aquisição das cotas pela própria sociedade limitada. **Anais**. XVIII Congresso Nacional do CONPEDI, nov. 2009. Disponível em:

http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/Anais/sao_paulo/2608.pdf. Acesso em: 03 jun. 2023.

²⁰⁶ O princípio da legalidade está previsto no art. 5º, inciso II da CF/88, ao afirmar que todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, e ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei. Sob a ótica do direito privado, o princípio da legalidade estabelece que o particular poderá fazer tudo aquilo que a lei não proíbe, ou seja, pode-se praticar qualquer ato não previsto em lei. Nessa, não haveria impedimento legal para que as sociedades limitadas mantivessem quotas em tesouraria (BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023).

²⁰⁷ BRASIL. **Instrução normativa nº 38, 2 de março de 2017**. Altera os Manuais de Registro de Empresário Individual, Sociedade Limitada, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI, Cooperativa e Sociedade Anônima aprovados pela Instrução normativa n. 10, de 5 de dezembro de 2013. Disponível em: https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/20472376/do1-2017-03-03-instrucao-normativa-n-38-de-2-de-marco-de-2017-20472303. Acesso em: 03 jun. 2023.

Isso porque, se questiona a competência do DREI para estabelecer a possibilidade de criação de quotas preferenciais e da manutenção de quotas em secretaria nas sociedades limitadas, vez que se trata de um órgão, cuja competência é normatizar, fiscalizar, esclarecer dúvidas relativas à interpretação de leis e regulamentos sobre o registro de empresas, conforme está previsto no art. 4º da Lei nº 8.934/94²⁰⁸.

Já em relação à S/A, há previsão expressa no art. 30, o que possibilita a manutenção de ações em tesouraria – seja porque nunca foram ofertadas, seja porque foram recompradas –, bem como a posterior alienação desses títulos.

Assim, a utilização das quotas/ações para viabilização do *Vesting* é medida legalmente viável, tanto para sociedades limitadas quanto para S/A.

É possível, portanto, que a sociedade já destine desde sua constituição parte das quotas/ações para o capital humano e programas de incentivo, aplicáveis por intermédio do *Vesting*.

Outra alternativa seria, caso haja a retirada de algum sócio, a participação societária seja adquirida pela própria sociedade, evitando-se a redução de capital e destinando essa participação para trazer e reter talentos.

A fim de viabilizar essa alternativa, é possível, ainda, que os sócios fundadores façam a transferência de uma parte de sua participação societária por doação.

3.11 Aplicação do *Vesting* à luz do contrato de opção de compra

De início, importante reforçar que este estudo entende que a instrumentalização do *Vesting* no ordenamento jurídico brasileiro se dá por meio do contrato de opção de compra, aplicável, tanto às S/A quanto às sociedades limitadas.

O contrato de opção possui natureza essencialmente obrigacional, vez que não se tem como efeito a transmissão da propriedade da participação societária ao beneficiário, que ocorrerá somente com o exercício do direito de opção, após

²⁰⁸ BRASIL. **Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994**. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8934.htm. Acesso em: 03 jun. 2023.

cumpridas as condições suspensivas estabelecidas e a celebração do contrato de compra e venda²⁰⁹.

O contrato de opção de compra está previsto expressamente no art. 168, § 3º, da LSA:

Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária.

[...]

§ 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembleia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle.

Para a utilização do contrato de opção de compra de quotas em sociedades limitadas, fundamental que o contrato social preveja a utilização supletiva da LSA, conforme prevê o parágrafo único do art. 1053, do CC.

O *Vesting* cria uma relação entre as partes, quais sejam, beneficiário, *Startup* outorgante e sócios da *Startup*. Nessa relação, a *Startup* outorgante da opção de compra da participação societária se sujeita, após o cumprimento dos prazos e/ou metas estabelecidas, à decisão do beneficiário em exercer ou não o direito de adquirir as quotas ou ações.

Caberá à outorgante acompanhar o cumprimento das condições suspensivas estabelecidas, a fim de que se possa cumprir com a formalização da compra e venda da participação societária, consolidando-se, então, o adimplemento da relação estabelecida.

Até o adimplemento da outorgante em formalizar a alteração contratual com a inclusão do beneficiário nos quadros sociais da *Startup*, caso seja uma limitada, ou providenciar a transferência das ações nos livros competentes, caso seja uma S/A, o beneficiário não tem o direito de exercer os direitos, tampouco a obrigação de cumprir os deveres atinentes à condição de sócio, tais como lucro, direito de voto, direito de preferência, dentre outros.

Entretanto, ainda que não possa exercer direitos atrelados à titularidade da participação societária, vez que o negócio jurídico ainda não se consolidou com o

²⁰⁹ IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 245. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

exercício da opção e/ou com a formalização da compra e venda, o outorgante, nesse período, adquire obrigações negativas em relação ao beneficiário, tais como:

[...] não frustrar o exercício do direito formativo gerador pelo beneficiário e não praticar atos que possam conduzir a redução da plena eficácia do contrato optativo ou do valor do bem mediato objeto da relação jurídica constituída pelo contrato de opção²¹⁰.

Dessa forma, embora o *Vesting*, instrumentalizado como uma opção de compra, de carácter obrigacional e não real, cria restrições ao outorgante, que deve observar o disposto no contrato celebrado, a fim de garantir a eficácia da relação celebrada com o colaborador/beneficiário.

3.12 Tutela jurisdicional

O *Vesting*, instrumentalizado pelo contrato de opção de compra, desempenha um papel fundamental no desenvolvimento do ambiente de inovação, no Brasil, sendo utilizados por *Startups*, mas perfeitamente aplicável a outros segmentos de empresas que enfrentam alta competitividade por mão de obra qualificada e não tem condições de competir em igualdade de condições, sob ponto de vista financeiro.

A tutela jurisdicional, nesse contexto, refere-se à capacidade do ordenamento jurídico em proteger os direitos das partes e garantir o cumprimento dos contratos, a partir de sua execução forçada. Essa tutela é essencial para a segurança jurídica e o desenvolvimento econômico, ao assegurar o cumprimento das cláusulas e termos estabelecidos.

Ademais, em casos de disputas sobre a interpretação das cláusulas contratuais ou a validade do contrato de opção, o ordenamento jurídico desempenha um papel fundamental na análise e resolução dessas questões.

Para que se tenha segurança jurídica na utilização de um instrumento jurídico específico, fundamental analisar a sua efetividade e os meios legais de se fazer cumprir o contratado, caso as partes se neguem a fazê-lo de forma voluntária.

²¹⁰ CHIANALE, Angelo. **Opzione in Digesto delle Discipline Privatistiche**. Sezione Civile: UTET, 1986, v. XIII.

Este tópico é especialmente relevante quando se analisa institutos trazidos de outras jurisdições, pois é aqui que reside o grande entrave para sua validade e eficácia.

No caso do *Vesting*, fundamental compreender que a sua instrumentalização no ordenamento jurídico brasileiro se dá por meio do contrato de opção de compra e, conseqüentemente, em caso de exercício pelo beneficiário, pelo contrato de compra e venda de participação societária.

Os contratos são parte essencial da constituição da sociedade, da forma como hoje é conhecida, desempenhando papel fundamental na regulamentação de relações e na promoção de interesses mútuos. No cerne de sua existência está a capacidade de harmonizar conflitos e proporcionar benefícios, vantagens e utilidades patrimoniais para as partes envolvidas²¹¹. No entanto, seu significado vai além das partes individuais e transcende para o âmbito social.

A função primordial dos contratos é estabelecer as bases de uma transação, detalhando o que deve ser feito, por quem, quando e sob que circunstâncias. Isso cria um sistema de expectativas mútuas que, quando cumpridas, leva a um senso de justiça e equidade nas interações humanas.

Os contratos também têm o poder de conferir benefícios substanciais às partes, sendo utilizados para estipular termos financeiros, como pagamento de valores acordados, ou estabelecer condições que resultem em vantagens econômicas. Os contratos, portanto, agem como catalisadores do progresso econômico e do crescimento financeiro.

A relevância dos contratos não se limita às partes envolvidas individualmente. A estabilidade e a previsibilidade proporcionadas pelos contratos criam um ambiente propício para o funcionamento eficiente das economias. Quando os indivíduos e as empresas têm confiança de que os acordos serão respeitados, estarão mais inclinados a se envolverem em atividades econômicas, a investir e a criar valor.

Os contratos promovem um senso de ordem e justiça na sociedade. Eles definem as regras do jogo, garantindo que as transações sejam conduzidas de maneira ética e transparente. Isso não apenas beneficia as partes diretas

²¹¹ IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 268. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

envolvidas, mas também cria um ambiente em que a confiança nas instituições e nas relações sociais é fortalecida.

Um aspecto crucial desses acordos é a resolução de conflitos ao preverem contingências e mecanismos para lidar com desacordos e discordâncias que possam surgir ao longo do relacionamento entre as partes contratantes.

Nesse contexto que se observa a necessidade de se avaliar se o *Vesting* dispõe de instrumentos processuais que viabilizem ao beneficiário a sua execução específica, caso haja negativa da parte outorgante, por exemplo.

Há que se avaliar a possibilidade da tutela específica, ou seja, medida destinada a compelir uma parte a cumprir uma obrigação específica, conforme previamente acordada. A tutela específica busca “proporcionar a quem tem direito à situação jurídica final que constitui objeto de uma obrigação específica precisamente aquela situação jurídica final que ele tem o direito de obter”²¹².

Importante destacar que, não é objeto deste estudo abordar todas as formas de inadimplemento, vez que estar-se-ia ampliando sobremaneira o tema. O foco, portanto, é na tutela jurisdicional caso, uma vez cumpridas as condições suspensivas, a *Startup* outorgante, por intermédio de seus sócios, se furtem de cumprir o que foi estabelecido com o beneficiário.

No caso do beneficiário, caso não cumpridas as condições suspensivas, o contrato se resolve sem maiores delongas. Se cumpridas as condições, mas não houve o pagamento do preço, por exemplo, de igual forma, resolve-se o contrato nos moldes previstos no art. 476 do CC, conforme prevê a exceção do contrato não cumprido.

Ao exercer o direito à opção de compra, a *Startup* outorgante estará vinculada à compra e venda da participação societária, sendo desnecessário que haja, novamente, a manifestação da vontade. A tutela jurisdicional será necessária, caso os atos jurídicos acessórios não sejam, efetivamente, cumpridos²¹³.

²¹² PASSOS, J. J. Calmon de. **Inovações no Código de Processo Civil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995, p. 55.

²¹³ FERREIRA, Mariana Martins Costa. **Soluções contratuais para resolução de impasse: cláusulas buy or sell e opções de compra e venda (put and call options)**. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 543. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18122020-133337/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

Há que se destacar que, do exercício do direito de opção, nascem obrigações recíprocas, seja do pagamento do preço da participação societária, seja da transferência das ações e/ou alteração contratual.

A execução específica terá natureza condenatória, a fim de garantir o cumprimento da obrigação de fazer para determinar, em caso de S/A, a averbação nos Livros de Registro de Ações e de Transferência. Já se for uma LTDA, a decisão judicial será destinada à Junta Comercial, a fim de que proceda a alteração contratual, substituindo a manifestação de vontade da parte que se recusou a assinar a respectiva alteração contratual que inclui o beneficiário no quadro social da *Startup*.

A tutela jurisdicional é particularmente relevante, algumas *Startups* celebram *Vesting* no início de suas operações e, no momento do exercício, com a valorização da empresa, recusam-se a cumprir o que licitamente foi acordado, especialmente quando recebe investimentos e os fundos investidores travam a aquisição da participação do beneficiário, a fim de se evitar eventual diluição.

3.13 O marco legal das *Stock Options*

Em agosto de 2023, a Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal aprovou o PL nº 2724/2022, que tem como objetivo principal criar um marco legal sobre o “regime de Planos de Outorga de Opção de Compra de Participação Societária”. A iniciativa do Senador Carlos Portinho (PL-RJ) reconhece a importância de estimular o engajamento dos colaboradores e recompensar seu trabalho com base no sucesso futuro da *Startup*.

No texto original, que, certamente ainda poderá sofrer modificações na tramitação legislativa até a sua aprovação definitiva, o parágrafo único do art. 1º afirma que:

Art. 1º Esta lei estabelece normas sobre o regime dos Planos de Outorga de Opção de Compra de Participação Societária – Planos de Opções.

Parágrafo único. A Opção de Compra de Participação Societária vinculada a Plano de Opções é instrumento representativo da outorga de um direito a um terceiro outorgado, correspondente à possibilidade de livre aquisição de uma quantidade determinada de ações ou quotas da outorgante em data futura por preço determinado

na celebração do contrato respectivo, observado o disposto no art. 13.

No texto fica evidente que o contrato de opção de compra é a moldura jurídica para viabilizar a aquisição futura de quotas ou ações por colaboradores de *Startups*, a fim de se viabilizar a atração e retenção de talentos.

O texto é preciso ao englobar a possibilidade de aplicação, tanto para sociedades por ações (*Stock Options*) quanto para as sociedades limitadas. Dessa forma, o marco legal, da forma que está, além de trazer segurança jurídica aos Planos de Ações de *Startups* organizadas na forma de S/A, será um importante balizador para aquelas empresas que desejem se utilizar do *Vesting*, razão pela qual é fundamental trazer neste estudo as linhas gerais desse importante PL.

A justificativa do projeto traz imprecisões a respeito de sua finalidade, pois ora afirma se tratar de participação societária, ora Plano de Ações, misturando gênero e espécie, especialmente ao dizer que:

Os planos de outorga de opção de compra de participação societária são formas comuns de incentivo utilizadas pelas empresas, com o objetivo de conceder a alguns beneficiários a oportunidade de adquirir, em uma data futura, ações de emissão de determinada sociedade.

Ao se falar de Plano de Ações, automaticamente estar-se-ia excluída a aplicabilidade às sociedades limitadas e, na prática, o marco legal das *Stock Options* representaria tão somente a regulamentação do § 3º, do art. 168, da Lei nº 6.404/76.

Entretanto, o texto do PL é mais amplo, e este estudo entende que representa efetivamente uma relevante evolução na segurança jurídica do *Vesting*, modalidade aplicável de forma individual a cada colaborador, sem a necessidade de elaboração de um plano, aprovação em Assembleia etc., e aplicável, inclusive, em *Startups* em fase inicial de operação.

O PL esclarece importantes questões, tais como a quem pode ser beneficiário, trazendo no art. 3º: “pessoas naturais, trabalhadores, empregados, terceirizados e colaboradores que mantenham relações com a sociedade ou com suas coligadas, diretas ou indiretas, independente da natureza da relação jurídica que há entre as partes”.

Esse artigo está em total consonância ao que este estudo defendeu, ou seja, o *Vesting* é complementar à relação jurídica do colaborador com a *Startup* e o fato de ser prestador de serviço, em tese, não afasta a legalidade dessa relação.

Outra questão fundamental é que o PL determina expressamente a natureza mercantil dessa modalidade de atração e retenção de talentos, ou seja, não incidem tributos decorrentes de relação de trabalho, como o Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) e as Contribuições Previdenciárias, e de Terceiros. Com isso, a tributação seria de IR sobre o ganho de capital no momento da alienação, afastando o caráter remuneratório que algumas decisões judiciais ainda aplicam.

Mesmo diante das imprecisões técnicas, comuns no processo legislativo brasileiro, após ter sido vetada do MLS, a medida deve ser vista como um passo importante para fortalecer o ecossistema de *Startups*, no Brasil, tornando-o mais atraente para talentos e investidores. Oferecer incentivos de participação se mostra crucial para atrair profissionais qualificados e impulsionar o crescimento dessas empresas, que desempenham um papel cada vez mais relevante na economia e na inovação do país.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O avanço do mercado de capitais, a partir do início do século XX, trouxe uma crescente divisão entre o papel do proprietário e do gestor, que passaram a exercer funções distintas²¹⁴. O proprietário passa a ter o papel de investidor, enquanto o gestor passa a ser um colaborador remunerado pela empresa para exercer suas funções executivas. A oferta pública de ações formaliza a separação dessas funções, surgindo a necessidade de se criar meios de garantir alinhamento entre os interesses dos proprietários e dos gestores, visando que gestores atuem em prol dos interesses dos proprietários²¹⁵.

Isso porque, os próprios gestores/colaboradores podem agir de acordo com seus próprios interesses que, por sua vez, podem ser contrários aos dos proprietários, tendendo a favorecer estratégias na empresa que aumentem chances de carreira e remuneração, em vez de maximizar o valor da empresa²¹⁶.

O conceito fundamental da teoria da agência é que, em muitas situações econômicas e empresariais, o principal (por exemplo, um proprietário, acionista ou investidor) contrata um agente (por exemplo, um gerente, executivo ou funcionário) para realizar determinadas tarefas em seu nome. No entanto, devido a divergências de informações, interesses e objetivos, pode surgir um conflito entre o principal e o agente.

Surge o que a ciência econômica denomina como problemas nas relações de agência, ou seja, quando os interesses do agente podem não estar alinhados com os interesses do principal, levando a comportamentos que podem prejudicar os resultados do principal.

Nesse sentido, busca-se, então, medidas que possam mitigar o conflito entre o principal e o agente, por meio de ações efetuadas pelo primeiro, de forma onerosa, tal como o estabelecimento de incentivos para que o agente aja em favor do principal.

²¹⁴ A tese de Berle e Means inaugura os estudos sobre a separação da propriedade e do controle das sociedades (BERLE, Adolf A; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. New Brunswick: Transaction Publishers, 2007, p. 47).

²¹⁵ BEDICKS, Heloisa. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

²¹⁶ BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2005.

Nesse cenário, surgiram os Planos de Ações que visavam alinhar os interesses dos administradores, estimulando, ainda, a sua permanência na empresa mediante a concessão de opção de compra de participação societária.

A popularidade dos Planos de Ações crescia nos EUA e se tornavam um componente cada vez mais importante dos pacotes de remuneração executiva. Nesse período, a *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão regulador dos mercados de valores mobiliários nos EUA, passou a regulamentar mais rigorosamente a divulgação das *Stock Options* como parte dos relatórios financeiros das empresas.

Durante a década de 1980, a cultura das *Startups*, no Vale do Silício, impulsionou ainda mais o uso dos Planos de Ações. Muitas empresas de tecnologia, como Microsoft, Intel e Apple, começaram a oferecer opções de ações a seus funcionários como uma forma de atrair talentos e recompensar os esforços dos empregados em caso de crescimento significativo do valor das ações da empresa.

No Brasil, os Planos de Ações têm uma história mais recente se comparada aos EUA e Europa, mas sua popularidade tem crescido significativamente ao longo das últimas décadas. Nos anos 1990, com a abertura econômica e o aumento dos investimentos estrangeiros no país, algumas empresas multinacionais começaram a adotar práticas de remuneração baseadas em ações, incluindo as *Stock Options*, como forma de atrair e reter talentos. No início dos anos 2000, o uso das *Stock Options* se espalhou para além das multinacionais e começou a ser adotado por empresas nacionais, especialmente em setores com maior exposição ao mercado financeiro e de tecnologia.

Em paralelo, o mercado das *Startups* se consolida no Brasil, e o fenômeno da “tropicalização” de institutos jurídicos vindos dos EUA avança de forma cada vez mais dinâmica e acelerada. Com a globalização e a expansão das atividades econômicas, por meio da internet, as *Startups* brasileiras se inspiram em modelos de negócio e marcos legais desenvolvidos em outros países, notadamente nos EUA. Isso acontece porque, o ecossistema de *Startups* nos EUA é altamente desenvolvido, com um ambiente favorável para o crescimento de novas empresas, investidores dispostos a arriscar e uma cultura empreendedora estabelecida.

Entretanto, a “tropicalização” de institutos, por vezes, representa desafios, tanto para sua correta adequação jurídica, quanto na essência de sua finalidade originária e aquela que se pretende adotar no Brasil.

Como se sabe, tradicionalmente, a estrutura de propriedade e controle das empresas brasileiras é marcada pela elevada concentração acionária, especialmente em estruturas familiares, sendo que problemas de agência surgem, essencialmente, do conflito de interesses entre acionistas controladores e minoritários.

Diferentemente dos EUA, as empresas brasileiras ainda se encontram numa fase de transição, passando, paulatinamente, de um controle bem definido, altamente concentrado e administração familiar, para outro cenário com maior fragmentação do controle acionário e maior participação dos investidores institucionais focados na eficiência econômica e na transparência na gestão²¹⁷.

No Brasil, a adoção do *Vesting* não tem como característica precípua, embora não se deixe de considerar como uma hipótese, o paradigma do conflito de agência entre gestores e acionistas.

No contexto das *Startups*, em que os recursos são limitados e o sucesso está diretamente relacionado ao talento e ao comprometimento da equipe, o *Vesting* e os Planos de Ações podem ser um fator diferencial para atração e retenção de colaboradores qualificados que estão dispostos a se envolver no projeto e compartilhar o risco do negócio.

Para além da finalidade, outro desafio da “tropicalização” de institutos, que não compõem o arcabouço jurídico brasileiro, tais como o *Vesting*, é buscar a moldura jurídica que viabilize sua aplicação pelo ordenamento pátrio, evitando ambiguidades, lacunas, falta de clareza e/ou contradições que possam criar incertezas jurídicas e levar a interpretações conflitantes pelos Tribunais.

Neste trabalho, foi possível demonstrar a relevância de se determinar com clareza a natureza jurídica do instituto do *Vesting*, pois há intenso debate na doutrina e decisões contraditórias no Judiciário, a respeito de questões societárias, trabalhistas e tributárias decorrentes desses institutos.

Para tanto, foi definido, neste estudo, que o *Vesting* é um conjunto de relações jurídicas que têm como base instrumental o contrato de opção de compra com condição suspensiva.

²¹⁷ CARVALHAL DA SILVA, André Luiz **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor de mercado, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras de capital aberto**. 2002. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). – Instituto Coppead de Administração/Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 2002.

O *Vesting* envolve a negociação prévia dos termos e condições do direito de opção de aquisição de participação societária a ser ofertado. Celebra-se um contrato de opção que tem a sua eficácia diferida mediante a utilização da condição suspensiva (prazo e/ou metas).

Uma vez superadas as condições, inicia-se o período em que a empresa que outorgou a opção subordina-se ao direito potestativo do beneficiário em exercer o direito conferido. Aqui, a empresa aguarda nova manifestação de vontade do beneficiário para que, então, seja formada nova relação jurídica.

Ocorre, então, o exercício (ou não) da opção, a fim de se criar um direito formativo gerador de uma nova relação jurídica. O exercício será, portanto, essencialmente unilateral, gerando um duplo efeito, qual seja, a extinção do contrato de opção, o nascimento da compra e venda de participação societária.

Este estudo defendeu que o *Vesting* não é retribuição à atividade do colaborador junto à *Startup*. Se há, efetivamente, uma relação de trabalho regular, deve-se adotar uma das opções que mais se adeque ao caso concreto, a fim de sustentar a prestação de serviços entre as partes.

Nessa seara, também se adota o entendimento de que o *Vesting* tem natureza mercantil, pois, sendo aplicável de forma a não desvirtuar a finalidade do instituto, a aquisição de participação societária é ato voluntário, oneroso e possui risco inerente aos contratos mercantis.

Por fim, este estudo defendeu que o *Vesting* é instrumentalizado pelo contrato de opção, tendo, cada um, outras peculiaridades, conforme as etapas de sua constituição.

O *Vesting* é o instrumento mais adequado para casos em que a *Startup* está numa fase inicial e busca atrair e/ou reter talentos específicos, ou seja, há um caráter mais personalíssimo e específico.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABSTARTUPS. **O que é bootstrapping e como fazer.** Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-bootstrapping-e-como-fazer/>. Acesso em: 26 mar. 2022.

ALEMANHA. **Bundesministerium der Justiz.** Handelsgesetzbuch § 343. Disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/__343.html. Acesso em: 07 jun. 2023.

ARAÚJO, Vaneska Donato de. Noções gerais de direito empresarial. *In*: HERKENHOFF, Henrique Geaquinto (Coord.) **Direito de empresas.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

ARMOUR, John *et al.* O que é o direito societário? *In*: KRAAKMAN, Reinier *et al.* **A anatomia do direito societário: uma abordagem comparada e funcional.** Tradução de Mariana Pargendler. São Paulo: Editora Singular, 2018.

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo. **Teoria Geral do Direito Comercial:** introdução à teoria da empresa. São Paulo: Saraiva, 1998.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado.** 1. ed. Campinas: Bookseller, 2001.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio Jurídico – Existência, Validade e Eficácia.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

BARROS, Alice Monteiro de. **Curso de Direito do Trabalho.** 7. ed. São Paulo: LTr, 2011.

BARROSO, Luis Roberto. Fundamentos teóricos e filosóficos do novo direito constitucional brasileiro: pós-modernidade, teoria crítica e pós-positivismo. **Revista Diálogo Jurídico**, CAJ, Salvador, v. 1, n. 6, set. 2001. Disponível em: <http://www.direitopublico.com.br>. Acesso em: 01 dez. 2022.

BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade e ambivalência**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1999.

_____. **Modernidade líquida**. Tradução de Plínio Dentzien. Rio de Janeiro: Zahar, 2001.

BEDICKS, Heloisa. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

BERKUS, Dave. The Berkus Method – Valuing the Early-Stage Investment. **Berkonomics**, 04 nov. 2009. Disponível em: <https://berkonomics.com/?p=131>. Acesso em: 06 jun. 2023.

BERLE, Adolf A; MEANS, Gardiner C. **The Modern Corporation and Private Property**. New Brunswick: Transaction Publishers, 2007.

BERNARDINO, Diogo. Fundos de Venture Capital e Private Equity: breve análise sobre sua evolução, características e importância. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 61, jul./set. 2013.

BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2005.

BLANK, Steve. **Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for products that win**. 2. ed. Cafepress, 2006.

BOBBIO, Norberto. **Teoria geral do direito**. Tradução de Denise Agostinetti. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010.

BONAVIDES, Paulo. **Do Estado Liberal ao Estado Social**. 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

BOUCINHAS FILHO, Jorge Cavalcanti. Stock option plans na visão da doutrina e dos tribunais brasileiros. **Revista de Direito do Trabalho**, v. 140, ano 2010, p. 81-103, out./dez. 2010.

BRASIL. Congresso Nacional. **Matérias Bicamerais**. Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/materias-bicamerais/-/ver/plp-146-2019>. Acesso em: 14 jun. 2023.

_____. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 jun. 2023.

_____. **Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943**. Consolidação das Leis do Trabalho. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm. Acesso em: 26 maio 2023.

_____. **Decreto nº 9.580, de 22 de novembro de 2018**. Regulamenta a tributação, a fiscalização, o controle e a arrecadação do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/decreto/d9580.htm. Acesso em: 06 jun. 2023.

_____. Empresas & Negócios. **Painéis do Mapa de Empresas**. Painel de dados de Registro de Empresas. 11 ago. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/mapa-de-empresas/painel-mapa-de-empresas>. Acesso em: 03 jun. 2023.

_____. **Instrução normativa nº 38, 2 de março de 2017**. Altera os Manuais de Registro de Empresário Individual, Sociedade Limitada, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI, Cooperativa e Sociedade Anônima aprovados pela Instrução normativa n. 10, de 5 de dezembro de 2013. Disponível em: https://www.in.gov.br/materia//asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/20472376/d01-2017-03-03-instrucao-normativa-n-38-de-2-de-marco-de-2017-20472303. Acesso em: 03 jun. 2023.

_____. **Lei Complementar nº 182 de 1º de junho de 2021.** Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 23 set. 2023

_____. **Lei nº 6.404, 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm. Acesso em: 03 jun. 2023.

_____. **Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988.** Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7713.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991.** Dispõe sobre a organização da Seguridade Social, institui Plano de Custeio, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8212cons.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 8.248, de 23 de outubro de 1991.** Dispõe sobre a capacitação e competitividade do setor de informática e automação, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8248.htm. Acesso em: 12 jun. 2023.

_____. **Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994.** Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8934.htm. Acesso em: 03 jun. 2023.

_____. **Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996.** Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9279.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 9.609, de 19 de fevereiro de 1998.** Dispõe sobre a proteção da propriedade intelectual de programa de computador, sua comercialização no país e dá outras providências. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19609.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 08 jun. 2023.

_____. **Lei nº 10.973, de dezembro de 2004.** Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.973.htm. Acesso em: 05 maio 2023.

_____. **Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005.** Institui o Regime Especial de Tributação para a Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação - REPES, o Regime Especial de Aquisição de Bens de Capital para Empresas Exportadoras - RECAP e o Programa de Inclusão Digital; dispõe sobre incentivos fiscais para a inovação tecnológica; altera o Decreto-Lei nº 288, de 28 de fevereiro de 1967, o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972, o Decreto-Lei nº 2.287, de 23 de julho de 1986, as Leis nºs 4.502, de 30 de novembro de 1964, 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.245, de 18 de outubro de 1991, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 8.666, de 21 de junho de 1993, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, 8.989, de 24 de fevereiro de 1995, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.311, de 24 de outubro de 1996, 9.317, de 5 de dezembro de 1996, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 10.336, de 19 de dezembro de 2001, 10.438, de 26 de abril de 2002, 10.485, de 3 de julho de 2002, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.755, de 3 de novembro de 2003, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.033, de 21 de dezembro de 2004, 11.051, de 29 de dezembro de 2004, 11.053, de 29 de dezembro de 2004, 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 11.128, de 28 de junho de 2005, e a Medida Provisória nº 2.199-14, de 24 de agosto de 2001; revoga a Lei nº 8.661, de 2 de junho de 1993, e dispositivos das Leis nºs

8.668, de 25 de junho de 1993, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.755, de 3 de novembro de 2003, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.931, de 2 de agosto de 2004, e da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11196.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014.** Estabelece princípios, garantias, direitos e deveres para o uso da Internet no Brasil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l12965.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 13.243, de 11 de janeiro de 2016.** Dispõe sobre estímulos ao desenvolvimento científico, à pesquisa, à capacitação científica e tecnológica e à inovação e altera a Lei no 10.973, de 2 de dezembro de 2004, a Lei no 6.815, de 19 de agosto de 1980, a Lei no 8.666, de 21 de junho de 1993, entre outras. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13243.htm. Acesso em: 12 jun. 2023.

_____. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018.** Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13709.htm. Acesso em: 13 jun. 2023.

_____. **Lei nº 13.969, de 26 de dezembro de 2019.** Dispõe sobre a política industrial para o setor de tecnologias da informação e comunicação e para o setor de semicondutores e altera a Lei nº 11.484, de 31 de maio de 2007, a Lei nº 8.248, de 23 de outubro de 1991, a Lei nº 10.637, de 30 de dezembro de 2002, e a Lei nº 8.387, de 30 de dezembro de 1991. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13969.htm Acesso em: 23 set. 2023.

_____. **Lei nº 14.442, de 2 de setembro de 2022.** Dispõe sobre o pagamento de auxílio-alimentação ao empregado e altera a Lei nº 6.321, de 14 de abril de 1976, e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de

maio de 1943. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14442.htm. Acesso em: 09 jun. 2023.

_____. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022.** Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais; altera o Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal), para prever o crime de fraude com a utilização de ativos virtuais, valores mobiliários ou ativos financeiros; e altera a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, que define crimes contra o sistema financeiro nacional, e a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, que dispõe sobre lavagem de dinheiro, para incluir as prestadoras de serviços de ativos virtuais no rol de suas disposições. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=14478&ano=2022&ato=c12ITVE9kMZpWTF4c>. Acesso em: 15 jun. 2023.

_____. **Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019.** Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645> Acesso em: 23 set. 2023.

_____. Tribunal Superior do Trabalho. **Agravo em Recurso de Revista nº 2843-80.2011.5.02.0030.** Relatora: Min. Maria Cristina Irigoyen Peduzzi. Data de Julgamento: 18/11/2015. 8ª Turma, Data de Publicação: EJT 20/11/2015. Disponível em: <https://jurisprudencia.tst.jus.br/#c339adcb9e0210a8b6953d5a6c00e32a>. Acesso em: 30 maio 2023.

_____. Tribunal Superior do Trabalho. **ARE - 1328-50.2010.5.04.0010.** Relator: Min. Márcio Eurico Vitral Amaro. Data de Julgamento: 30/11/2015. Disponível em: <http://aplicacao4.tst.jus.br/consultaProcessual/resumoForm.do?consulta=1&numeroInt=17464&anoInt=2015>. Acesso em: 31 maio 2023.

BRITTO, Felipe Lorenzi de; FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro; BUENO, Iva Maria Souza. **Stock Options: os planos de compra de ações.** São Paulo: Almedina, 2017.

BROOKING, Annie. **Intellectual Capital: core asset for the third millenium enterprise.** Boston: Thompson Publishing, 1996.

CAIXE, Daniel Ferreira. KRAUTER, Elizabeth. A Influência da Estrutura de Propriedade e Controle sobre o Valor de Mercado Corporativo no Brasil. **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 142-153, maio/jun./jul./ago. 2013. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/78826/82891>. Acesso em: 15 abr. 2023.

CAMINHA, Lucas; COELHO, Gustavo Flausino. **Captação de Recursos por Startups.** São Paulo: Almedina, 2020.

CARNELUTTI, Francesco. **Sistema di diritto processuale civile.** Padova: Cedam, 1936.

CARVALHAL DA SILVA, André Luiz **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor de mercado, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras de capital aberto.** 2002. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). – Instituto Coppead de Administração/Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 2002.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, v. 3.

CASADO, Tania. **A motivação e o trabalho: As pessoas na organização.** São Paulo: Gente, 2002.

CHIANALE, Angelo. **Opzione in Digesto delle Discipline Privatistiche.** Sezione Civile: UTET, 1986, v. XIII.

CNI. Confederação Nacional da Indústria. Jovens no mercado de trabalho: oportunidades e desafios. **Portal da Indústria**, 2019. Disponível em:

<https://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2019/12/jovens-no-mercado-de-trabalho-oportunidades-e-desafios/>. Acesso em: 06 maio 2023.

COASE, Ronald H. The Nature of the Firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. São Paulo: Saraiva, 2010.

_____. O Projeto de Código Comercial e a proteção jurídica do investimento privado. **Revista Jurídica da Presidência**, Brasília v. 17, n. 112, p. 237-255, jun./set. 2015.

_____. A alocação de riscos e a segurança jurídica na proteção do investimento privado. **Revista de Direito Brasileira**, São Paulo, v. 16, n. 7, p. 291-304, jan./abr. 2017.

_____. **Curso de Direito Comercial: direito de empresa**. 24. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, v. I.

COMPARATO, Fábio Konder. Reflexões sobre as promessas de cessão de controle societário. *In*: COMPARATO, Fábio Konder. **Novos Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COSTA, Fernanda Mynarski Martins. **Execução diferida do contrato em operações de fusões e aquisições (F&A) de sociedades anônimas**: análise de aspectos contratuais e societários. 2021. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021, p. 72. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21072022-093532/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

DAVIS, Keith; NEWSTROM, Jonh. **Comportamento humano no trabalho**. São Paulo: Pioneira, 1992, v. I.

DELGADO, Mauricio Godinho. **Curso de direito do trabalho**. 17. ed. São Paulo: LTr, 2018.

DE STEFANO, Valerio. The rise of the “just-in-time workforce”: on-demand work, crowdwork, and labor protection in the “gig-economy”. **Comparative Labor Law & Policy Journal**, v. 37, n. 3, 2016.

DINIZ, Maria Helena. **Compêndio de Introdução à Ciência jurídica**. São Paulo: Saraiva, 2009.

_____. **Conflito de normas**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

DWORKIN, Ronald. **O império do direito**. Tradução de Jeferson Luiz Camargo. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2014.

EISENBERG, Melvin. The conception that the corporation is a nexus of contract, and the dual nature of the firm. **Journal of Corporation Law**, v. 24, 1999.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

ERMEL, Marcelo Daniel Araújo; MEDEIROS, Vanessa. Plano de remuneração baseado em ações: uma análise dos determinantes da sua utilização. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 31, n. 82, p. 84-98, jan./abr. 2020.

FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. **Vesting Empresarial**: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais. 2. ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2022.

FEENBERG, A. Cinco paradoxos da tecnologia e da política de desenvolvimento. *In*: OTERLOO, Aldalice *et al.* **Tecnologias Sociais**: caminhos para a sustentabilidade. Brasília: s.n., 2009.

FELD, B., & MENDELSON, J. **Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist**. John Wiley & Sons, 2019.

FERREIRA, Mariana Martins Costa. **Soluções contratuais para resolução de impasse: cláusulas buy or sell e opções de compra e venda (put and call options)**. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18122020-133337/pt-br.php>
Acesso em: 23 set. 2023.

FIPE. Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas. Juventude brasileira e o futuro do trabalho. **Fundação Telefônica**, 2018. Disponível em: <https://fundacaotelefonica.org.br/wp-content/uploads/2019/05/Joventude-Brasileira-e-o-Futuro-do-Trabalho.pdf>. Acesso em: 06 maio 2023.

FORGIONI, Paula A. **A evolução do Direito Comercial brasileiro: da mercancia ao mercado**. 5. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

FRANCIS, Jack Clark; TOY, William W; WHITTAKER, J Gregg. **The Handbook of Equity Derivatives**. Chicago: Irwin Professional Publishing, 1994.

GABRICH, Frederico de Andrade; COUTINHO, Sérgio Mendes Botrel. Análise estratégica e dialética da aquisição das cotas pela própria sociedade limitada. **Anais**. XVIII Congresso Nacional do CONPEDI, nov. 2009. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/Anais/sao_paulo/2608.pdf
Acesso em: 03 jun. 2023.

GILLIES, James. **How the Web Was Born: The Story of the World Wide Web**. Oxford: Oxford University Press, 2000.

GOMES, Orlando. **Novos temas de direito civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

_____. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

_____. **Introdução ao Direito Civil**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986810/>. Acesso em: 26 maio 2023.

GOMPERS, Paul; LERNER, Josh. The Venture Capital Revolution. **The Journal of Economic Perspectives**, Nashville, v. 15, n. 2, p. 145-168, 2001. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/2696596?seq=1#page_scan_tab_contents. Acesso em: 26 ago. 2023.

GROSSI, Márcia Gorett Ribeiro; COSTA, José Wilson da; SANTOS, Ademir José dos. A exclusão digital: o reflexo da desigualdade social no Brasil. **Nuances: estudos sobre Educação**, Presidente Prudente/SP, v. 24, n. 2, p. 68-85, maio/ago. 2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.14572/nuances.v24i2.2480>. Acesso em: 07 jun. 2023.

HABERMAS, Jürgen. **A constelação pós-nacional: ensaios políticos**. Tradução de Márcio Seligmann-Silva. São Paulo: Littera Mundi, 2001.

HOFFMANN-RIEM, Wolfgang. **Teoria geral do direito digital: desafios para o direito**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

IGLESIAS, Felipe Campana Padin. **Opção de compra ou venda de ações no direito brasileiro: natureza jurídica e tutela executiva judicial**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-21082012-112205/pt-br.php> Acesso em: 23 set. 2023.

KAPLAN, S.N.; SENSOY, B. A.; STROMBERG, P. Should investors bet on the jockey or the horse? Evidence from the evolution of firms from early business plans to public companies. **The Journal of Finance**, v. 64, n. 1, p. 75-115, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01429.x>. Acesso em: 26 mar. 2022.

KAUFMAN, Dora. Dossiê: Deep learning: a Inteligência Artificial que domina a vida do século XXI. **Teccogs: Revista Digital de Tecnologias Cognitivas**, TIDD | PUC-SP, São Paulo, n. 17, p. 17-30, jan./jun. 2018.

KELSEN, Hans. **Teoria pura do Direito**. 5. ed. São Paulo: WMF, 2015.

KEOGH, Daniel; JOHNSON, Daniel K. N. Survival of the funded: Econometric analysis of startup longevity and success. **Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation**, v. 17, Issue 4, p. 29-49, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.7341/20211742>. Acesso em: 26 mar. 2022.

LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. **Revista de direito administrativo: RDA**, Rio de Janeiro, São Paulo, DASP, n. 190, p. 54-60, out./dez. 1992.

_____; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. 2. ed. atual. ref. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

LECUYER, Christophe. **Making Silicon Valley: Innovation and the Growth of High Tech, 1930-1970**. Santa Clara Valley: MIT Press, 2007.

LIBERTUCI, Elisabeth Lewandowski. **Stock Option e demais planos de ações: questões tributárias polêmicas e a Lei 12.973/2014**. 1. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

LOCKE, E. A.; LATHAM, G. P. A Theory of Goal Setting & Task Performance. **Academy of Management Review**, v. 16, n. 2, p. 480-492, abr. 1991.

MACANEIRO, M. B.; CHEROBIM, A. P. M. O financiamento da inovação tecnológica por meio de programas governamentais de apoio às empresas brasileiras. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, [S. l.], v. 8, n. 2, p. 291–324, 2010. Disponível em: <https://periodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/630>. Acesso em: 30 ago. 2023.

MARMOR, Andrei. **Direito e interpretação**. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo Maimone; PEREIRA, Fernando. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson. 2010. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/002178871>. Acesso em: 06 jun. 2023.

MARTINS, Sérgio Pinto. **Direito do Trabalho**. 24. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARTINS-COSTA, Fernanda. **Condição suspensiva: função, estrutura e regime jurídico**. São Paulo: Almedina, 2017.

MASTEN, S. E. Contractual Choice. **Encyclopedia of Law & Economics**, Boukarert. B de Geest, G. Edward Elgar Publishing, 1998.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Os ganhos de capital como elemento tributável. **Revista Administração de Empresas**, v. 14, n. 1, fev. 1974. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0034-75901974000100008>. Acesso em: 02 jun. 2023.

MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do Direito**. 18. ed. São Paulo: Forense, 2000.

MEDIATALKS. **Itaú, Bradesco e Banco do Brasil são únicas marcas brasileiras entre as 500 mais valiosas do mundo**. 18 jan. 2023. Disponível em: <https://mediatalks.uol.com.br/2023/01/18/itau-bradesco-e-bb-sao-unicas-marcas-brasileiras-entre-as-mais-valiosas-do-mundo/>. Acesso em: 18 jun. 2023.

NUNES, Alexssander de Antônio; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Planos de incentivos baseados em opções de ações: Uma exposição das distinções encontradas entre as demonstrações contábeis enviadas à CVM e à SEC. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 38, p. 57-73, ago. 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200006>. Acesso em: 06 maio 2023.

OLIVEIRA, Fabrício Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de Vesting. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016. Disponível em:

<https://www.direito.ufmg.br/revista/index.php/revista/article/download/1786/1698>.

Acesso em: 27 mar. 2022.

PANORAMA TECH AMÉRICA LATINA 2023. **Distrito**. Disponível em: [latam-report-23-v9.pdf](#) Acesso em: 02 set. 2023.

PASSOS, J. J. Calmon de. **Inovações no Código de Processo Civil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. 33. ed. Editora Forense: Rio de Janeiro, 2020, v. I.

PINTO, António Costa. O corporativismo nas ditaduras da época do Facismo. **Varia Historia**, Belo Horizonte, v. 30, n. 52, p. 17-49, jan./abr. 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0104-87752014000100002>. Acesso em: 07 jun. 2023.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado – Parte Geral – Negócios Jurídicos**. Representação. Conteúdo. Forma. Prova. T. III. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954.

_____. **Tratado de Direito Privado**. T. XXXI. Rio de Janeiro: Borsoi, 1961.

_____. **Tratado de direito privado**. Tomo V. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1970.

_____. **Tratado de Direito Privado**. T. LVI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 13. ed. São Paulo: Saraiva, 1986.

_____. **Teoria Tridimensional do Direito**. 5. ed. rev. e aum. São Paulo: Saraiva, 1994.

_____. **O Direito como Experiência**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

_____. **Lições Preliminares de Direito**. 27. ed. rev. atual. ajustada ao novo código civil. 4ª tiragem. São Paulo: Saraiva, 2004.

REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups: Análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2022.

RIES, Eric. **The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses**. São Francisco: Crown Business, 2011.

RODRIGUES, Américo Plá. **Princípios de Direito do Trabalho**. São Paulo: LTR Editora, 2015.

ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Coimbra: Almedina, 2009.

ROPPO, Vincenzo. Il Contratto. *In*: IUDICA, Giovanni; ZATTI, Paolo. **Tratatto Di Diritto Privato**. Milão: Giuffrè, 2001.

RUSSO, Alberto; BIAGI, Marco. **Problemi e prospettive nelle politiche di “fidelizzazione” del personale**”. Itália: Modena, 2001. Disponível em: <https://moodle.adaptland.it/mod/resource/view.php?id=3445>. Acesso em: 01 abr. 2023.

SALLES, Marcos Aurelio. **A relação da motivação para o trabalho com as metas do trabalhador: um estudo de caso em uma operadora de call center**. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) - FGV - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/4064?show=full> Acesso em: 23 set. 2023.

SANTOS, Boaventura de Souza. **A crítica da razão indolente: contra o desperdício da experiência**. São Paulo: Cortez, 2001.

SANTOS, Victor Augusto Machado; OLIVEIRA, Dânton Hilário Zanetti de; GIBRAN, Sandro Mansur. A operação de Vesting: da práxis empresarial à conformação jurídica pelas lentes do direito civil brasileiro. **Revista semestral de direito empresarial**, n. 30, jan./jun. 2022.

SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do Estado na economia**: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento. 2009. Tese (Doutorado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 187-188. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-19022010-152023/pt-br.php>. Acesso em: 23 set. 2023.

SILVA, Luciana Aboim Machado Gonçalves da. Employee Stock Options. **Revista de Direito do Trabalho**, v. 133, ano, 2009, p. 199-211, jan./mar. 2009.

SILVA, Roberto Luiz. O acordo TRIPS e os padrões internacionais de proteção da propriedade intelectual. **Revista de Direito, Inovação, Propriedade Intelectual e Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 140-159, jan./jun. 2018. Disponível em: <chromeextension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/41047/2/O%20Acordo%20TRIPS%20e%20os%20padr%C3%B5es%20internacionais%20de%20prote%C3%A7%C3%A3o%20da%20propriedade%20intelectual.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2023.

SILVA FILHO, Emanuel Lima da. **Contratos de investimentos em Startups**: os riscos do investidor-anjo. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SOUZA, Luiz Sérgio Fernandes. **Lacunas no direito**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (Coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/159/edicao-1/lacunas-no-direito>. Acesso em: 11 jun. 2023.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. **Regime jurídico das opções negociadas em bolsas de valores**. 2002. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001343807> Acesso em: 23 set. 2023.

STARTUP GENOME. Disponível em: <https://startupgenome.com/report/gser2023>. Acesso em: 02 set. 2023.

SZTAJN, Raquel. ZYLBERSZTAJN, Decio. Economia dos contratos: a natureza contratual das firmas. *In*: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Orgs.). **Direito & Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações**. São Paulo: Elsevier, 2005.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. **Código Civil interpretado conforme a Constituição da República**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, v. I.

TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Notas sobre a condição no negócio jurídico. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, v. 16, p. 61-83, jul./set. 2018. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/mod/resource/view.php?id=3901912>. Acesso em: 19 maio 2023.

THIEL, Peter. **De zero a um: o que aprender sobre empreendedorismo com o Vale do Silício**. Tradução de Ivo Korytowski. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2014.

TOMAZETTE, Marlon. **Empresário**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (Coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/231/edicao-1/empresario>. Acesso em: 04 jun. 2023.

VAN DIJK, Jan. **The network society**. 2. ed. Londres: Sage Publications, 2006.

VICENTE, Maximiliano Martin. **História e comunicação na nova ordem internacional**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. (Coleção PROPG Digital - UNESP). Disponível em: <http://hdl.handle.net/11449/109315>. Acesso em: 10 jun. 2023.

WALLACE, James S.; FERRIS, Kenneth R. **Irc Section 162(M) and the Law of Unintended Consequences**. Nov. 2006. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=942667>. Acesso em: 05 maio 2023.

WEBER, Max. **Economy and society: an outline of interpretive sociology**. Berkeley: The University of California Press, 1968.

ZETKIN, Clara. **Como nasce e morre o fascismo**. São Paulo: Autonomia Literária & Editora Usina, 2019.

ZTAJN, Rachel. Sobre a natureza jurídica das opções negociadas em bolsas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 105, ano XXXVI, jan./mar. 1997.