



O CONTRATO DE VESTING NAS BIOSTARTUPS: RISCOS, DESAFIOS E Ponderações.

Alexandre Eli Alves¹

Miriam da Costa Claudino²

Ricardo Augusto Bonotto Barboza³

RESUMO

O presente artigo investiga o contrato de *vesting* e suas particularidades, precisamente sua aderência à realidade das *biostartups*, bem como os riscos e os limites de sua utilização. Nota-se que o contrato de *vesting* é um tipo contratual usado com a finalidade de permitir ao colaborador ou funcionário de uma sociedade a aquisição de participação societária na mesma, de modo gradual e desde que cumpra os requisitos legais previamente estabelecidos. Esse formato de negociação é novo e ainda incerto, sua aplicação gera dúvidas e até mesmo insegurança jurídica. Neste contexto, esta pesquisa objetiva esclarecer sua interpretação, além de evidenciar boas práticas para a gestão deste negócio jurídico, principalmente para as relações desenvolvidas no âmbito das *biostartups*. Este estudo foi desenvolvido via análise qualitativa de informações delimitadas pela revisão bibliográfica e documental de livros, artigos, sites, jurisprudência e legislação. Para tanto, inicialmente, se apresenta a contextualização da

¹Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Biotecnologia em Medicina Regenerativa e Química Medicinal, Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Direito e Gestão de Conflitos, ambos pela Universidade de Araraquara; Especialista pelo Curso de Pós-Graduação 'lato sensu' em Direito Tributário através da Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP - USP) e também Especialista em pelo Curso de Pós-Graduação 'lato sensu' em Direito Administrativo pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP ? USP), graduação em Direito pela Faculdade de Direito São Carlos ? FADISC; Consultor Jurídico e Pesquisador Colaborador do Mestrado em Gestão de Conflito.(UNIARA) - Advogado integrante do jurídico do Sindicato dos Metalúrgicos de Porto Ferreira e Região e atuação em diversas áreas no Estado de São Paulo e professor do Curso de Direito na UNIVERSIDADE BRASIL - Campus Descalvado/SP.

² Mestranda pelo Programa de Pós-Graduação em Direito e Gestão de Conflitos pela Universidade de Araraquara; Especialista pelo Curso de Pós-Graduação lato sensu em Direito Trabalhista através da Faculdade de Direito de Pirassununga Fatece - Faculdade de Tecnologia, Ciências e Educação e também Especialista pelo Curso de Pós-Graduação lato sensu em MBA em Gestão de Pessoas através da Universidade Anhanguera - UNIDERP, graduação em Direito e Ciências Contábeis, ambas pela Universidade Anhanguera - UNIDERP. Consultora Jurídica e Advogada atuante na área de Direito de família, trabalhista e cível.

³ Possui Pós Doutorado em Inovação em Micro e Pequena Empresa, realizado no ano de 2013 na Faculdade de Ciências Farmacêuticas da UNESP/Araraquara, é Doutor em Alimentos e Nutrição pela Faculdade de Ciências Farmacêuticas da UNESP/Araraquara (2011), Mestre em Engenharia Urbana pela Universidade Federal de São Carlos - UFSCar (2003), Especialista em Educação pela Faculdade de Ciência e Letras da UNESP/Araraquara (2001) e Graduado em Ciências Econômicas pela Faculdade de Ciências e Letras da UNESP/Araraquara (1998). Atualmente é Professor Permanente do Mestrado Profissional em Direito da Universidade de Araraquara (UNIARA), Professor Colaborador do Programa de Pós Graduação de Biotecnologia em Medicina Regenerativa e Química Medicinal (UNIARA), Ministra aulas para a graduação no Departamento de Ciências Jurídicas e da Administração e Tecnologia da Universidade de Araraquara (UNIARA). É Pesquisador Sênior do Departamento de Administração Pública da Faculdade de Ciências e Letras da UNESP/Araraquara, desenvolvendo pesquisa sobre empreendedorismo e inovação para micro e pequenas empresas.



pesquisa, precisamente, a realidade das *biostartups*. Em paralelo foi constatado que o contrato de *vesting*, se bem elaborado é uma ferramenta que promove a fixação dos funcionários em *Startups*, além de propiciar uma gestão por resultado compartilhamento de riscos.

Palavras-chave: Biotecnologia; Empreendedorismo; Startup; Mitigação de riscos; Tributação.

THE VESTING AGREEMENT IN BIOSTARTUPS: RISKS, CHALLENGES AND WEIGHTS

ABSTRACT

This article investigates the vesting contract and its particularities, precisely its adherence to the reality of biostartups, as well as the risks and limits of its use. It should be noted that the vesting contract is a type of contract used for the purpose of allowing the employee or employee of a company to acquire a shareholding in the company, gradually and as long as it meets the legal requirements previously established. This negotiation format is new and still uncertain, its application generates doubts and even legal uncertainty. In this context, this research aims to clarify its interpretation, in addition to highlighting good practices for the management of this legal business, especially for the relationships developed within the scope of biostartups. This study was developed through qualitative analysis of information delimited by the bibliographic and documental review of books, articles, websites, case law and legislation. To do so, initially, the contextualization of the research is presented, precisely, the reality of biostartups. In parallel, it was found that the vesting contract, if well prepared, is a tool that promotes the retention of employees in Startups, in addition to providing a management by result sharing risks.

Keywords: Biotechnology; Entrepreneurship; Startup; Risk mitigation; Taxation.



1. INTRODUÇÃO

O presente artigo investiga o contrato de vesting e suas particularidades, precisamente sua aderência à realidade das biostartups, bem como os riscos e os limites de sua utilização. Este contrato guarda similitudes ao contrato de sociedade e de investimento, guarda também, relação com trabalhos trabalhistas, além de evidenciar relação com o contrato de prestação de serviços de autônomos. Nota-se que o contrato de vesting é um tipo contratual usado com a finalidade de permitir ao colaborador ou funcionário de uma sociedade a aquisição de participação societária na mesma, de modo gradual e desde que cumpra os requisitos legais previamente estabelecidos. Esse formato de negociação é novo e ainda incerto, sua aplicação gera dúvidas e até mesmo insegurança jurídica. Neste contexto, esta pesquisa objetiva esclarecer sua interpretação, além de evidenciar boas práticas para a gestão deste negócio jurídico, principalmente para as relações desenvolvidas no âmbito das biostartups. Este estudo foi ainda desenvolvido metodologicamente, através da aplicação do caráter exploratório e descritivo. Em adição, as apurações são derivadas da análise qualitativa de informações delimitadas pela revisão bibliográfica e documental de livros, artigos, sites, jurisprudência e legislação. Para tanto, inicialmente, se apresenta a contextualização da pesquisa, precisamente, a realidade das biostartups.

2. AS BIOSTARTUPS, OS RISCOS E AS ESTRATÉGIAS DE MITIGAÇÃO: POTENCIALIDADES DO CONTRATO DE VESTING.

Startups são, reconhecidamente, organizações importantes para o desenvolvimento da nação. São empreendimento temporários, que desenvolvem soluções inovadoras e disruptivas capazes de melhorar a vida em sociedade. Pela legislação, startups são “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, 2021).

Neste contexto, a função das startups é apresentar soluções que transformem mercados e produtos. E isso se aplica também à biotecnologia. Startups de biotecnologia têm ganhado o mundo e trazido avanços importantes para o futuro da humanidade. Tais empresas surgem com a proposta, por exemplo, de melhorar a alimentação, compreender o genoma humano e desenvolver a cura de inúmeras doenças. Em sua maioria, as startups da biotecnologia foram



formadas por “cientistas empreendedores”, inseridos em “universidades empreendedoras”, que criaram empresas baseadas nas biociências para descobertas de novas soluções, dentro do conceito de inovação aberta.

É importante observar que a biotecnologia moderna consistir em uma ciência multidisciplinar, à medida que congrega conhecimentos das áreas biológicas, em especial, microbiologia e biologia molecular, engenharia genética e processos celulares, das áreas de química orgânica, química analítica e bioquímica, bem como das engenharias química e bioquímica (bioprocessos). Deste modo, a biotecnologia compreende as tecnologias que, a partir de aplicações de sistemas biológicos, organismos vivos e seus derivados, possibilitam fabricação e/ou modificação de produtos e/ou processos (ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO ECONÔMICA E DESENVOLVIMENTO OCDE, 1992). A Biotecnologia se aproveita dos processos biológicos celulares e moleculares e os coloca para trabalhar em inovações que trazem melhorias significativas para a sociedade.

De um modo geral, a indústria da biotecnologia é dinâmica, inovadora e diversificada (SALGADO et al., 2017). É formado por empresas que desenvolvem competências competitivas e que são capazes de cooptar diferentes instrumentos de financiamento e diferentes parceiros em um rede articulada e estruturada (TORRES-FREIRE; BUENO; POLLI, 2016). Neste contexto, a inovação oferece às empresas de biotecnologia a oportunidade de crescer mais rápido e de forma mais competitiva (KEARNEY, 2018). Além disso, evidencia-se que as empresas biotecnológicas são sujeitas a um escrutínio, principalmente, no âmbito dos Institutos Nacionais de Saúde, Segurança e Saúde no Trabalho. Esse exame minucioso visa garantir a conformidade regulamentar e aderência responsiva de produtos e serviço. Busca-se garantir que sociedade está protegida de possíveis produtos inseguros ou ineficazes (KEARNEY, 2018); objetiva ainda, garantir que as inovações adotaram ensaios clínicos apropriados e repetiram teste de aplicação prática promovendo a segurança e a qualidade dos produtos e serviços biotecnológicos (KEARNEY, 2018).

No contexto, hora apresentado, fica claro que o mercado biotecnológico é altamente arriscado, cujas taxas de mortalidade das empresas são elevadíssimas, em decorrência das incertezas oriundas dos projetos inovativos, ausência de conhecimento de mercado, ausência de conhecimento de gestão, ausência de recursos financeiros e ausência de competência comercial. Sendo assim, a startups biotecnológicas se caracterizam pelo alto grau de complexidade, altos custos de transação e incerteza ambiental, incerteza e/ou vazio regulatório,



e dificuldade na previsão de sucesso na aplicação comercial de uma eventual invenção (POWELL et al., 1996).

É importante notar que o caráter arriscado da inovação é próprio da área biotecnológica, uma vez que biotecnologia pode ser entendido como qualquer aplicação tecnológica voltada à fabricação ou modificação de produtos ou processos (CONVENÇÃO SOBRE DIVERSIDADE BIOLÓGICA 1992), e desta forma busco investigar os reflexos deste contrato no direito tributário, abordando a interpretação que a Receita Federal emprega sobre os planos de "stock options", que possuem natureza jurídica remuneratória e passível de incidência de contribuições previdenciárias por estar sujeita à tributação do IRPF pelo regime do ganho de capital, em contraponto com a tese dos contribuinte de que esses planos são de natureza mercantil e, portanto, não deveriam compor a base cálculo dos impostos.

Nota-se que os riscos são parte integrante das operações de todos os negócios. Os impactos mais importantes dos riscos são sentidos nas pequenas e médias empresas, consideradas a parte mais importante da economia mundial e um motor de crescimento econômico (OLÁH; et al., 2019).

Uma vez que o risco é um componente fixo de várias áreas e diz respeito à incerteza dos eventos e dos efeitos futuros destes eventos na manutenção e viabilidade dos empreendimentos (GRONDYS; et al., 2021). O risco é inerente, tanto às atividades internas que as empresas executam, quanto às externas, relacionados ao impacto que o ambiente proporciona na dinâmica operacional, tática e estratégica (GRONDYS; et al., 2021). Ponderase que existem riscos, preponderantemente, mercadológicos, financeiros e operacionais.

Os riscos de mercado representam a possibilidade de incorrer em perdas devido a flutuações no nível e na volatilidade dos preços de mercado de ativos, passivos e instrumentos financeiros. No caso das atividades econômicas das MPEs, este risco inclui as relações comerciais com fornecedores e clientes, que, por um lado, constituem a base das operações das empresas e, por outro, podem constituir uma ameaça para a manutenção delas. Uma vez que não apresentam planos de contingenciamento das flutuações de mercado, nem tão pouco, planejam respostas à concentração de clientes e fornecedores (GRONDYS; et al., 2021).

Intimamente ligado ao risco mercadológico, desponta-se o risco financeiro, que pode ser definido como qualquer evento ou operação que possa afetar adversamente a capacidade da organização de cumprir os objetivos ou implementar a estratégia. Isto significa que os fundos arrecadados nestas empresas são principalmente utilizados para a implementação das operações



correntes. Quando o orçamento não é bem planejado e a geração de caixa não condiz com o previsto, a empresa enfrenta problemas financeiros. O principal componente do risco financeiro é o risco fiscal, que inclui ameaças relacionadas com a variabilidade da legislação fiscal, a variabilidade na interpretação da legislação existente e os métodos de construção fiscal. Também é importante mencionar o nível das taxas de juros ou alterações nos direitos trabalhistas, que afetam significativamente a rentabilidade das empresas (GRONDYS; et al., 2021).

O risco financeiro é um obstáculo frequente que limita o desenvolvimento das MPE, já que estas empresas são mais vulneráveis ao risco associado às crises e, ao mesmo tempo, têm uma visão limitada do tratamento eficaz dos seus efeitos a longo prazo. As más condições e o risco de falência das pequenas empresas devem-se a uma queda repentina da procura do mercado. Por outro lado, essas empresas apresentam maior flexibilidade para responder aos problemas econômicos. Um elemento importante na previsão dos riscos de negócios individuais é monitorar constantemente o impacto do ambiente nas operações de negócios e realizar investimentos para medidas estruturais e não estruturais (GRONDYS; et al., 2021).

Por fim, o risco operacional é definido como sendo genérico, já que incorpora os prejuízos suportados tanto de forma direta como indireta, levando em consideração ainda erros humanos, falhas nos sistemas de informações e computadores, fraudes, eventos externos, entre outras (LUKIANCHUK, 2015). Assaf Neto (2014) pontua que o risco operacional é o resultado da deficiência e inadequação de processos internos, da falha humana, da falha de sistema, ou devido á acontecimentos externos não esperados.

Neste contexto, o risco operacional está associado à possibilidade de ocorrência de prejuízos (de produção, ativos, clientes, receitas) resultantes de falhas, deficiências ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, assim como de eventos externos como catástrofes naturais, fraudes, greves e atos terroristas (LUKIANCHUK, 2015). Também pode incluir outras classes de riscos, como risco legal, risco de fraude, risco da cadeia de abastecimento e risco ambiental (OLÁH; et al., 2019). Outro risco operacional comum está relacionado à ausência do processo de inovação e sua atualização regular. As MPEs precisam implementar inovações em seus processos para atender às regulamentações e alcançar competitividade e sustentabilidade. Sua ausência pode causar um risco operacional (OLÁH; et al., 2019).

Os riscos operacionais, geralmente, acarretam a redução, degradação ou interrupção,



total ou parcial, das atividades, com impacto negativo na reputação da sociedade, além do potencial geração de passivos contratuais, regulatórios e ambientais (LUKIANCHUK, 2015).

Como visto, em suma, os riscos que as empresas são expostas são comuns. E tem como consequência desde a incertezas de continuidade do negócio, até a contabilização errada de ativos, a falta de autoridade competente para aprovar pagamentos e a ausência de segregação de funções (PINHEIRO; et al., 2018). Outros exemplos de riscos seriam os complicados procedimentos jurídicos que regulam o trabalho, seguidos de dificuldades na cobrança dos créditos dos devedores, elevadas taxas de impostos e contribuições patronais sobre os salários, bem como o impacto e procedimentos caros e complicados para a obtenção de empréstimos de bancos comerciais. Assim, como a propagação de novos regulamentos também se colocam como riscos às atividades empreendidas. (OLÁH; et al., 2019). Neste contexto de riscos, o compartilhamento dos mesmos se faz necessários, para tanto, recorre-se ao contrato de vesting, tal qual delimitado sequencialmente.

3. O CONTRATO DE VESTING E SUA APLICAÇÃO NA DINÂMICA DAS BIOSTARTUPS

O Contrato de Vesting, surgiu Estados Unidos para proteger interesses de poderosos executivos com interesses comuns de funcionários essenciais da empresa, isso porque durante um desenvolvimento de um projeto inovador, é elementar que a predominância de um interesse vanguardeiro acabe predominando sobre os interesses de terceiros, ainda que ausente a hierarquia, existe uma tendência a fortalecer e beneficiar os seus próprios propósitos. Justamente neste contexto que se desenvolve o contrato de Vesting buscando uma cooperação desinteressada em prol da evolução da empresa. (FALEIROS JÚNIOR, 2021).

A compreensão do conceito do contrato de Vesting, é necessário enfrentar a "Teoria dos custos de Agência" defendida por Jensen e Meckling (1976) onde de um lado do contrato temos as pessoas (principais) que pactuam com o outro lado (agência) para desenvolver serviços em seu nome, tomar decisões e delegando autoridade. Sendo que tanto principal quanto o agente são maximizadores de utilidade de acordo com a teoria econômica no qual há divergências nos interesses.

Tanto é assim, que Bedicks (2009) complementa a "Teoria da Agência", como sendo criada para explicar os conflitos existente entre os membros internos da própria sociedade,



criados entre os sócios "principais" denominados como proprietários, fundadores e investidores enquanto os "agentes" aparecem na figura de administradores, colaboradores ou acionista minoritários, tendo como premissa que os interesses dos primeiros nem sempre guardam relação com as pretensões dos segundos.

No Brasil esta modalidade também tem a possibilidade de encontrar um parceiro onde se divide os riscos do negócio e contribui para o crescimento da startup. Por outro lado, parte da doutrina não considera o vesting como um contrato em sí, "mas sim como um direito contratual decorrente de previsão legal e que deve ser disposto em uma cláusula ou termo no contrato social ou em um instrumento particular firmado entre os interessados e a sociedade para posterior alteração do contrato social" (FALEIROS JÚNIOR, 2019, p. 2).

A doutrina ainda destaca que:

O vesting consiste em uma promessa de participação societária, estabelecida em contrato particular com colaboradores estratégicos, que objetivam estimular a expansão, o êxito e a consecução dos objetivos sociais da startup. Em regra, tais indivíduos são eleitos pelos dirigentes da sociedade. Em virtude do número de colaboradores eleitos para integrar referido plano de incentivo e por conta das épocas em que estes passam a integrar o plano, podem ser previstas no captable da empresa as datas referentes a cada contrato de incentivo outorgado a colaboradores, a composição do capital social e a participação societária de acordo com cada rodada de investimento realizada e a outorga de participação aos colaboradores. Assim, podem ser outorgadas participações e condições diferentes para cada colaborador, sem que seja perdido o controle dos sócios e futuros sócios daquela sociedade. (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 203).

No Brasil, de acordo com Faleiros Júnior (2021) temos uma grande quantidade de bootstrapping (baixo ou nenhum investimento), esta modalidade de parceria está crescendo de forma exponencial nas startups, que em razão de seu formato possibilita a maturação e a evolução das atividades em legislação totalmente inovadora. Principalmente porque as empresas em sua fase embrionária têm pouquíssima estrutura financeira, e os baixos salários são uma realidade e o vesting surge como uma forma de atração de colaboradores de qualidade e retenção de talentos. (JÚDICE; NYBO, 2016). Para Oioli (2020), esta tem se revelado uma forma de contratação suficiente para remuneração e ao mesmo tempo alinhando os interesses e reduzindo os problemas de agência.

Com isso, apesar do risco do negócio, o contrato de Vesting é uma das melhores ferramentas para captar e reter talentos em biostartups, principalmente quando esta dispõe de



um orçamento limitado para contratação de pessoal, esse tipo de contrato limita o colaborador a resultados ou metas estipuladas podendo se estender ainda a todos sócios ou fundadores da startups, garantindo retorno no investimento adequado a cada esforço empreendido. Já de plano, destacamos que Júdice e Nybo (2016) ao analisar a matéria classificou que o vesting em contratos: (i) por metas; e/ou (ii) por decurso de tempo. A doutrina ainda entende que: atingida a condição imposta em contrato, o beneficiário adquire o direito de exercer a opção de compra da participação societária que lhe foi outorgada (JÚDICE; NYBO, 2016).

Quadro 1 – Termos comuns relacionados a opções de ações

Prazo	Descrição
<i>Stock option</i>	Um direito contratual concedido a um funcionário que autoriza o destinatário a comprar ações a um preço especificado (o preço de exercício ou ataque), normalmente sujeito a um cronograma de aquisição pelo qual a opção não é exercível — e pode ser perdida após a rescisão de emprego — Uma vez que a opção tenha sido adquirida, o titular normalmente pode exercer a opção (ou seja, comprar as ações subjacentes pagando o preço de exercício) a qualquer momento dentro do prazo restante da opção. As opções costumam ter um prazo total máximo de cinco a dez anos, mas geralmente permanecem exercíveis por apenas um período limitado de tempo após o término do contrato de trabalho. Se, a partir de um determinado momento após a outorga da opção, as ações objeto da opção tiverem valor superior ao preço de exercício (tal excesso é conhecido como <i>spread</i>), as opções são referidas como <i>in the money</i> ; se, por outro lado, o preço de exercício for superior ao valor da ação subjacente, as opções são descritas como <i>out of the money</i> ou <i>underwater</i> .
<i>Restricted stock</i>	Ações que são emitidas inicialmente para um funcionário, mas permanecem sujeitas a potencial perda após a rescisão do contrato de trabalho até que sejam adquiridas; em empresas privadas, essas ações normalmente também estão sujeitas a restrições de transferência que se estendem além do período de aquisição e caducam com a venda ou a abertura de capital da empresa. Também podem estar sujeitas a condições objetivas baseadas no desempenho para aquisição: por exemplo, ensaios clínicos bem-sucedidos ou a realização de objetivos financeiros (nesse caso, pode ser rotulado como <i>estoque de desempenho</i> ou uma designação similar). Geralmente concedido por nenhum valor além de serviços.
<i>Restricted stock unit (RSU)</i>	Uma promessa contratual de entregar ações em uma data específica no futuro a um funcionário, sujeito a caducidade após a rescisão do contrato de trabalho até que sejam adquiridos. As RSUs também podem estar sujeitas ao cumprimento das condições de desempenho (nesse caso, podem ser rotuladas como <i>unidades de desempenho</i> , <i>unidades de participação de desempenho</i> (PSUs) ou uma designação similar).



<i>Stock appreciation right (SAR)</i>	Um direito contratual concedido a um funcionário que dá ao beneficiário o direito de receber (em dinheiro ou ações) a diferença positiva (se houver) entre o valor das ações no momento da concessão e o valor no momento do exercício, normalmente sujeito a uma aquisição, cronograma pelo qual o SAR não é exercível — e pode ser perdido após a rescisão do contrato de trabalho — até que seja adquirido. Um SAR é efetivamente o equivalente econômico de uma opção de compra de ações, mas não exige o pagamento de um preço de exercício; em vez disso, o análogo do preço de exercício é simplesmente deduzido do valor das ações no momento do exercício do SAR para determinar o valor a pagar.
<i>Phantom share</i>	Uma promessa contratual de pagar o valor de uma ação em dinheiro em data específica no futuro a um funcionário, sujeito a perda após a rescisão do contrato de trabalho até que sejam adquiridos. Com efeito, um RSU liquidado em dinheiro. Pode ser feito sujeito a condições de desempenho também.
<i>Non-qualified deferred compensation</i>	Vários acordos de compensação em que o pagamento é feito em um ano tributável posterior ao ano em que os serviços relevantes foram prestados por um funcionário. Frequentemente, a remuneração diferida não qualificada assume a forma de pensões executivas complementares e planos de remuneração diferida segundo os quais os funcionários podem optar por receber parte de seus salários ou bônus em anos futuros, em vez de atualmente. Esses acordos são rotulados como <i>não qualificados</i> para distingui-los dos planos <i>qualificados</i> , que incluem planos 401(k) e planos de pensão tradicionais. RSUs, SARs e ações fantasmas são formas de compensação diferida não qualificada.

Fonte: Adaptado de Cannon III e Kessel (2013, p. 677).

Destacamos que estamos diante de uma infinidade de variações de contratos de Vesting, que no mercado, passaram a ser personalizados de acordo com o perfil das empresas e de seus funcionários, destacando ainda que sofrem influência de acordo com o perfil do setor de atuação. A inclusão destas modalidades no direito brasileiro, necessita de algumas ponderações e observações sobre as colisões das normas legais já pré-estabelecidas, justificando desta forma um destaque principalmente nas disposições dos tópicos a seguir

4. OS REFLEXOS DO VESTING NA TRIBUTAÇÃO E SEUS IMPACTOS

A inclusão dessa nova modalidade de contrato atípico acaba por criar reflexos na seara tributária e justifica inúmeros questionamentos que são interpretados tanto pelo consumidor como pelo contribuinte, e cada interpretação busca atender os interesses das partes, que são contraditórios. A fim de atender os objetivos gerais deste estudo, esta seção procurou analisar os principais argumentos consoante destacados a seguir.

A União, através da receita federal, aponta anomalias decorrentes do impacto da inclusão do contrato de *vesting*, valendo-se da sua função de buscar recursos aos cofres



públicos, que são sintetizadas a seguir:

- a. As *employee stock options* são particularidades apenas e tão somente de empresas de companhia aberta se utilizadas como forma de remunerar seus colaboradores por meio da participação societária, e uma das principais características é o subsídio pela empregadora na transação comercial; consequentemente, os beneficiados não pagam o preço justo e muito menos pagam o preço de mercado;
- b. As *employee stock options* passam a ter caráter de gratificação e de acréscimo remuneratório vinculado aos atributos profissionais, guardando estreita ligação com o salário, já que a contraprestação de promessa de alienação de ações por parte da empresa muitas vezes chega a ser outorgada aos beneficiários até mesmo gratuitamente.
- c. A oferta é restrita aos empregados ou terceiros prestadores de serviço do mais alto escalão da companhia, o que demonstra o caráter de remuneração variável, bem como a habitualidade revelada nas sucessivas aquisições de ações e as diversas e graves restrições à faculdade de disposição das ações, como é o caso dos períodos de carência;
 - i. O risco efetivamente assumido pelo funcionário e/ou pesquisador por força das *stock options* foi apenas o de nada receber, mas não há perda do dinheiro investido;
 - ii. A ausência de risco distancia o pacto do mundo dos investimentos e aproxima a avença dos meios indiretos de remuneração, de maneira que as *employee stock options* configuram retribuição econômica em decorrência do trabalho prestado e, assim, atraem os efeitos fiscais previstos na legislação tributária;
- d. Eventual ganho por parte do beneficiário na revenda das ações no mercado dará origem a outro evento jurídico tributário, que será a existência de um ganho de capital pela pessoa física também passível de tributação, mas que em nada interfere no fato prévio de que a companhia remunerou seus diretores por meio das *stock options*, de forma que não há que se falar em *bis in idem*, na medida em que configurada a ocorrência de dois fatos geradores distintos: o primeiro é o acréscimo patrimonial decorrente do exercício da opção de compra subsidiada da ação (renda do trabalho) e o segundo, o ganho de capital decorrente da posterior alienação da ação, e portanto justificaria a tributação.

No entanto há carência de regulamentação sobre o tema em nosso ordenamento



jurídico. As sociedades empresárias fundamentam a emissão das *stock options* no § 3º, do art. 168, da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976), vejamos:

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. (Grifei) (BRASIL, 1976, online)

Apesar de não possuir legislação específica, as *stock options* são mencionadas em legislações contábeis esparsas, como é o caso do art. 33 da Lei nº 12.973/2014:

Art. 33. O valor da remuneração dos serviços prestados por empregados ou similares, efetuada por meio de acordo com pagamento baseado em ações, deve ser adicionado ao lucro líquido para fins de apuração do lucro real no período de apuração em que o custo ou a despesa forem apropriados.

§ 1º A remuneração de que trata o caput será dedutível somente depois do pagamento, quando liquidados em caixa ou outro ativo, ou depois da transferência da propriedade definitiva das ações ou opções, quando liquidados com instrumentos patrimoniais.

§ 2º Para efeito do disposto no § 1º, o valor a ser excluído será:

- I - O efetivamente pago, quando a liquidação baseada em ação for efetuada em caixa ou outro ativo financeiro; ou
- II - O reconhecido no patrimônio líquido nos termos da legislação comercial, quando a liquidação for efetuada em instrumentos patrimoniais. (BRASIL, 2014, online).

Tal previsão legal estabelece que o pagamento baseado em ações consiste em remuneração, passível de dedução como despesa do lucro real após o efetivo pagamento. O entendimento dessa Lei, muito embora focado em aspectos contábeis, serve de argumento para a defesa da natureza salarial das *stock options*.

Esses argumentos estão alinhados com as interpretações de forma que justifica sua inclusão no rol como tributáveis, e para isso se vale do disposto no Art. 43 do Código Tributário Nacional (BRASIL, 1966), incluído pela LCP nº 104, de 2001, que assim dispõe:

Art. 43. O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:

- I - De renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos;
- II - De proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no inciso anterior.



§ 1º. A incidência do imposto independe da denominação da receita ou do rendimento, da localização, condição jurídica ou nacionalidade da fonte, da origem e da forma de percepção. (BRASIL, 2001b, online)

Para o fisco, o fato gerador está calcado na disponibilidade econômica da renda e destaca que a disponibilidade financeira é irrelevante, isso porque a “disponibilidade econômica, basta que o patrimônio resulte economicamente acrescido por um direito, ou por um elemento material, identificável como renda ou como proventos de qualquer natureza” (FREITAS; 2013, p. 133). Inclusive o Fisco se vale do entendimento de Freitas (2013), no sentido de que não importa sequer a exigência e destaca ainda que pouco importa também o fato de que o crédito seja de difícil liquidação (contas a receber) sendo importante tributariamente a possibilidade de avaliação e o respectivo acréscimo do patrimônio.

A Receita Federal na Solução de Consulta COSIT nº. 164/2019, de caráter vinculante, já se manifestou que os ganhos decorrentes de *stock options* devem ser tributados como ganho de capital. Vejamos a ementa a seguir:

ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS. CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES. CLÁUSULAS DE RETROVENDA E DE NÃO-COMPETIÇÃO. FATO GERADOR DE IMPOSTO SOBRE A RENDA. GANHO DE CAPITAL. - A diferença positiva entre o valor da venda e o custo de aquisição de participação societária, mesmo estando a venda vinculada a contrato de opção de compra com cláusula restritiva imposta ao alienante, caracteriza ganho de capital. A existência de cláusulas de retrovenda e de não-competição no contrato de opção de compra não conferem ao ganho em causa a natureza de indenização, pelo que se insere no conceito de acréscimo patrimonial previsto no art. 43 do CTN, constituindo fato gerador do IR. (BRASIL, 2009, online).

Com esse entendimento, o Fisco passou a sustentar que há duas formas de tributação:

1. Uma decorrente da compra de ações a valor menor do que o valor de mercado (incidência de alíquota progressiva de até 27,5%) e;
2. No momento da alienação dessas ações (incidência de alíquota de 15,0 a 22,5%).

Com esse entendimento, o fisco entende que a tributação deve ser feita por disponibilidade econômica/jurídica. O valor, ainda que destinado a capitalização futura da investida, pode ser objeto de tributação e orienta seus agentes a procederem as respectivas autuações sobre a matéria.

Assim, o contrato de *vesting*, apesar de não estar previsto de forma expressa na legislação brasileira, quando da tributação da pessoa física é respaldado por legislações



contábeis esparsas, de acordo com cada fato gerador, não causando danos ao erário público.

Já o contribuinte, em sua interpretação ao referido dispositivo, filia-se a uma parte da doutrina que defende que não há que se falar em tributação, e invoca ao seu favor as fortes teses jurídicas que respaldam sua pretensão, sintetizadas a seguir:

1. O *stock option plan* é autêntico contrato mercantil com as características de específicas das partes consistente ao instituto, quais sejam, onerosidade, voluntariedade e risco, cuja natureza em nada se confunde com a remuneração decorrente do trabalho;
2. O ganho é eventual, aleatório e atrelado ao risco da variação do mercado acionário, de forma que não se amolda ao conceito de remuneração;
3. O exercício das opções exige que haja dispêndio de valores pela parte optante para adquirir as ações que lhes são transferidas, de forma que não pode ser tributada no momento em que retira valores de seu patrimônio;
4. Há posicionamento jurisprudencial dominante no sentido de que eventuais ganhos obtidos no âmbito de contratos de opção de compra de ações têm natureza mercantil e não remuneratória, o que afasta a possibilidade do imposto sobre a renda no momento do exercício das opções de compra com base na alíquota progressiva de até 27,5%.

Na esfera do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), a matéria é polêmica tendo entendimento das mais diversas teses doutrinárias, estando distante a pacificação. Apenas como exemplo, o precedente abaixo versa sobre oferta pública de ações com vantagens diferenciadas para funcionários, da qual o CARF determinou o cancelamento de auto de infração, entendendo que os benefícios concedidos não possuem caráter remuneratório, mas têm a natureza de ganho eventual, e que não retiram a onerosidade e o risco da operação, concluindo pela não incidência da contribuição previdenciária:

[...] OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES. VANTAGENS DIFERENCIADAS PARA FUNCIONÁRIOS. GANHO EVENTUAL. NÃO INCIDÊNCIA DE CONTRIBUIÇÕES PREVIDENCIÁRIAS. - No contexto de operação de mercado de oferta pública de ações, ocasionais vantagens diferenciadas proporcionadas a funcionários para aquisição dos valores mobiliários não se revestem, salvo sólida comprovação em sentido contrário, de caráter remuneratório, mas sim possuem a natureza de ganho eventual, não sujeito à incidência de contribuições previdenciárias. (PA n. 10166.728875/201444, acórdão n. 2202004.844, 2ª Câmara, 2ª Turma Ordinária, Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF, Ministério da Fazenda). (BRASIL, 2018, online).

O pressuposto da ocorrência de *stock options* nasce com o nítido objetivo de atrair e



reter talentos, bem como estimular administradores/empregados a focarem de forma completa no crescimento e no desenvolvimento da empresa, o que traz benefícios tanto para a empresa como para os administradores/empregados, os quais podem, implementadas as condições, exercer sua opção e adquirir ações da própria empresa.

A exigência de validade desse contrato passa obrigatoriamente pelos três principais requisitos criados e analisados pela jurisprudência para a definição da natureza jurídica do instrumento: a voluntariedade na adesão, a onerosidade na outorga das ações ou opções e, que seja assumido o risco quanto à variação de preço.

Presente os referidos pressupostos, estando evidente a adesão ao referido programa depender da expressa manifestação de vontade dos funcionários, não havendo qualquer imposição hierárquica para sua celebração, conclui-se que a natureza jurídica das *stock options* é de negócio jurídico empresarial, e não trabalhista.

Logo, a operação relativa ao plano de opção de compras de ação ou *stock options* ofertado que a União defende como sendo de natureza remuneratória e não mercantil, de forma a atrair a incidência do imposto de renda no momento da efetiva compra das ações (exercício da opção), é repudiada pelo disposto no Art. 110 do CTN que assim estabeleceu:

Art. 110. A lei tributária não pode alterar a definição, o conteúdo e o alcance de institutos, conceitos e formas de direito privado, utilizados, expressa ou implicitamente, pela Constituição Federal, pelas Constituições dos Estados, ou pelas Leis Orgânicas do Distrito Federal ou dos Municípios, para definir ou limitar competências tributárias. (BRASIL, 1966, online).

Nesse sentido, a doutrina de Eco (2004), defende que muito embora o vocábulo possa ter vários significados, na esfera tributária, por maior que seja a ambiguidade da expressão "renda e proventos de qualquer natureza", a respectiva definição não fica ao exclusivo arbítrio do legislador complementar ou ordinário. Por outro lado, o conceito de remuneração está previsto na legislação da legislação trabalhista, conforme verificamos a seguir:

Art. 457 - Compreendem-se na remuneração do empregado, para todos os efeitos legais, além do salário devido e pago diretamente pelo empregador, como contraprestação do serviço, as gorjetas que receber.

§ 1o Integram o salário a importância fixa estipulada, as gratificações legais e as comissões pagas pelo empregador. (Redação dada pela Lei nº 13.467, de 2017)

§ 2o As importâncias, ainda que habituais, pagas a título de ajuda de custo, auxílio-alimentação, vedado seu pagamento em dinheiro, diárias para viagem, prêmios e abonos não integram a remuneração do empregado, não se



incorporam ao contrato de trabalho e não constituem base de incidência de qualquer encargo trabalhista e previdenciário. (Redação dada pela Lei nº 13.467, de 2017)

§ 3º Considera-se gorjeta não só a importância espontaneamente dada pelo cliente ao empregado, como também o valor cobrado pela empresa, como serviço ou adicional, a qualquer título, e destinado à distribuição aos empregados. (Redação dada pela Lei nº 13.419, de 2017)

§ 4º Consideram-se prêmios as liberalidades concedidas pelo empregador em forma de bens, serviços ou valor em dinheiro a empregado ou a grupo de empregados, em razão de desempenho superior ao ordinariamente esperado no exercício de suas atividades. (Redação dada pela Lei nº 13.467, de 2017)

§ 5º O fornecimento de alimentação, seja in natura ou seja por meio de documentos de legitimação, tais como tíquetes, vales, cupons, cheques, cartões eletrônicos destinados à aquisição de refeições ou de gêneros alimentícios, não possui natureza salarial e nem é tributável para efeito da contribuição previdenciária e dos demais tributos incidentes sobre a folha de salários e tampouco integra a base de cálculo do imposto sobre a renda da pessoa física. (Redação dada pela Medida Provisória nº 905, de 2019) (BRASIL, 1966, online).

Verificamos que por mais que seja a amplitude do referido conceito mencionado no dispositivo acima, os ganhos decorrentes do exercício da opção de compra não guardam e não decorrem da aferição direta dos resultados apresentados pelo beneficiário nem de contraprestação ao trabalho e sim da efetiva compra das ações.

5. CONCLUSÃO

Nos últimos anos, considerando o relevante aumento da tecnologia e a progressividade da exploração de ideias e inúmeras transformações do nosso ordenamento jurídico, necessitamos com urgência de uma normatização para as Startups, além daquelas que já temos, incluindo sua aplicabilidade contratual, os Contratos de Vestings estão em ascensão, sendo



concebido por meio de um conjunto de documentos contratuais, além de cláusulas associadas a promessas de opção de compra não regulamentada na nossa legislação.

É preciso que a finalidade dessa contratação seja alcançada, quer seja, a concepção de um procedimento de compatibilização dos interesses dos interessados essenciais e os agentes da sociedade, de forma que reduza o custo da agência, assegurando a permanência de integrantes indispensáveis ao desempenho da empresa.

Dessa forma o Contrato de Vesting, se bem elaborado, é uma ferramenta indispensável para garantir e estimular a permanência do capital intelectual da empresa, formados por seus agentes essenciais, enlaçando toda a equipe, de forma a agregar a conceber valor a organização, dispondo de vontade temporal similar aos sócios fundadores, que, na maioria dos casos, estabelecem ao longo prazo a meta para a conquista de seus objetivos.

Porém esse tipo de modalidade se submete-se a estrutura jurídica necessária a cada tipo de empreendimento, e se não observado a legitimidade desse contrato pode na sua grande maioria ter como inválido o negócio jurídico.

Ainda, no decorrer dos estudos destacamos uma infinidade de variações de contratos de Vesting, que no mercado, passaram a ser personalizados de acordo com o perfil das empresas e de seus funcionários, destacando ainda que sofrem influência de acordo com o perfil do setor de atuação, que se não observados, acaba por criar reflexos na seara tributária.

No entanto, ao adentrar na seara da tributação, em nosso ordenamento jurídico há carência de regulamentação sobre o tema, sendo pacificados apenas para as sociedades empresárias quando fundamentam a emissão das stock options, no § 3º, do art. 168, da Lei das Sociedades Anônimas, quer seja, buscamos a análise efetiva do plano de compra de ações oferecidos a determinados empregados/dirigentes, no qual por analogia aplicamos a tributação.

E com o objetivo de atrair e reter talentos, bem como estimular administradores/empregados a focarem de forma completa no crescimento e desenvolvimento da empresa, são implementadas as condições, e com o fato gerador (stock options) os colaboradores adquirem ações da própria empresa, e tributam sobre a compra/ganho de ações.

Assim, conclui-se que tendo em vista o objetivo de estimular os fundadores das startups, não há qualquer tributação na esfera trabalhista, em razão de não ter configuração de vínculo, remuneração e subordinação, mas tão somente um mecanismo de incentivo para o planejamento societário da empresa, que com capital próprio, lhe é facultado com caráter retributivo um investimento em capital humano, com planos de opções de ações, com riscos, com



voluntariedade e certa proteção de investimento, cabe ao profissional aceitar o risco.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 12. São Paulo, ed. Editora Atlas, 2014.

BEDICKS, Heloisa Belotti. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

BIOLÓGICA-CBD, CONVENÇÃO PARAA DIVERSIDADE. Convention on Biological Diversity. **Nações Unidas**, 1992.

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: 22 set. 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 22 set. 2022.

BRASIL. **Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014**. Altera a legislação tributária federal relativa ao Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas - IRPJ, à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL, à Contribuição para o PIS/Pasep e à Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - Cofins; revoga o Regime Tributário de Transição - RTT, instituído pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009; dispõe sobre a tributação da pessoa jurídica domiciliada no Brasil, com relação ao acréscimo patrimonial decorrente de participação em lucros auferidos no exterior por controladas e coligadas; altera o Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977 e as Leis nºs 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 4.506, de 30 de novembro de 1964, 7.689, de 15 de dezembro de



1988, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 12.865, de 9 de outubro de 2013, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 9.656, de 3 de junho de 1998, 9.826, de 23 de agosto de 1999, 10.485, de 3 de julho de 2002, 10.893, de 13 de julho de 2004, 11.312, de 27 de junho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 12.249, de 11 de junho de 2010, 12.431, de 24 de junho de 2011, 12.716, de 21 de setembro de 2012, e 12.844, de 19 de julho de 2013; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/Lei/L12973.htm. Acesso em: 22 set. 2022.

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5172.htm. Acesso em: 22 set. 2022.

BRASIL. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. 2ª Seção de Julgamento. 2ª Câmara. 2ª Turma Ordinária. **Acórdão nº 2202-004.844 do Processo 10166.728875/2014-44, de 04 de dezembro de 2018**. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF, Ministério da Fazenda. Disponível em: <https://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/listaJurisprudencia.jsf?idAcordao=7579246>. Acesso em: 22 set. 2022.

BRASIL. Receita Federal. **Solução de Consulta COSIT nº 164, de 28 de maio de 2019**. Imposto sobre a renda de pessoa física - IRPF alienação de participações societárias. contrato de compra e venda de ações. cláusulas de retrovenda e de não-competição. fato gerador de imposto sobre a renda. ganho de capital. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=101585&visao=anotad>. Acesso em: 22 set. 2022.

BRASIL. Solução de consulta COSIT nº 164, de 28 de maio de 2019. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, ano 157, n. 115, p. 17, 17 jun. 2019. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/anexoOutros.action?idArquivoBinario=52787>. Acesso em: 22 set. 2022.





BRASIL. **Medida Provisória nº 905, de 11 de novembro de 2019.** Institui o Contrato de Trabalho Verde e Amarelo, altera a legislação trabalhista, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/mpv/mpv905.htm. Acesso em: 22 set. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. 2ª Seção de Julgamento. 2ª Câmara. 2ª Turma Ordinária. **Acórdão nº 2202-004.844 do Processo 10166.728875/2014-44, de 04 de dezembro de 2018.** Disponível em: <https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:conselho.administrativo.recursos.fiscais;secao.julgamento.2;camara.2;turma.ordinaria.2;acordao:2018-12-04;2202-004.844,7579246>. Acesso em: 22 set. 2022.

CANNON III, John J.; KESSEL, Mark. Building a business. **Nature Biotechnology**, Londres, v. 31, n. 8, p. 676-680, 2013. <https://doi.org/10.1038/nbt.2662>

ECO, Humberto. **Os limites da interpretação.** São Paulo: Perspectivas, 2004.

ETZKOWITZ, H. (1983). “Entrepreneurial Scientists and Entrepreneurial Universities in American Academic Science.” *Minerva*, 21 (2-3): 198-233.

FALEIROS JÚNIOR, José Luiz de Moura. **Vesting empresarial: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais.** Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2019.

FALEIROS JÚNIOR, José Luiz de Moura. Contratos relacionais e *vesting* empresarial nos instrumentos de parceria para *startups* de base tecnológica. **Revista Fórum de Direito Civil – RFDC**, Belo Horizonte, v. 10, n. 26, p. 12-42, 2021.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. **Direito das startups.** São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

FREITAS, Vladimir Passos de (Coord.). **Código Tributário Nacional Comentado: Doutrina**





e Jurisprudência, Artigo por Artigo, Inclusive ICMS e ISS. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

GRONDYS, Katarzyna et al. Risk assessment of the SME sector operations during the COVID-19 pandemic. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, v. 18, n. 8, p. 4183, 2021.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Rochester, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coords.). **Direito das startups**. Curitiba: Juruá, 2016.

LUKIANCHUK, Genrikh. The impact of enterprise risk management on firm performance of small and medium enterprises. *European Scientific Journal*, v.11, n. 13, 2015.

OIOLI, Erik Frederico (Coord.). **Manual de direitos para startups**. 2 ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

OLÁH, Judit et al. The assessment of non-financial risk sources of SMES in the V4 countries and Serbia. *Sustainability*, v. 11, n. 17, p. 4806, 2019.

ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DE DESENVOLVIMENTO ECONÓMICOS. Recomendação do conselho relativa às linhas directrizes que regem a protecção dos consumidores no contexto do comércio electrónico. Disponível em: <https://www.oecd.org/sti/consumer/34023696.pdf>. Acesso em: 24 set. 2022.

PASSOS, Fernando; MASSABNI, Antônio Carlos; BARBOZA, Ricardo Augusto Bonotto. O IMPACTO DO COVID 19 NA ALTERAÇÃO DO MARCO REGULATÓRIO BRASILEIRO APLICADO A PRODUTOS E PROCESSOS NA ÁREA DE BIOTECNOLOGIA. **Revista**



Juridica, [S.l.], v. 5, n. 62, p. 635 - 652, fev. 2021. ISSN 2316-753X. Disponível em: <<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/5009/371373125>>. Acesso em: 23 agost. 2023. doi:<http://dx.doi.org/10.26668/revistajur.2316-753X.v5i62.5009>.

PINHEIRO, R. G.; CARVALHO, L. M.; DOS SANTOS PINTO, C. R.; FERREIRA, J. Compliance: Controle Interno nas Pequenas e Médias Empresas – Adoções e Restrições como ferramenta de gestão. **Redeca, Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**, [S. l.], v. 5, n. 1, p. 72–86, 2018. DOI: 10.23925/2446-9513.2018v5i1p72-86. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/view/35787>. Acesso em: 21 agost. 2022.

POWELL, W.W; KOPUT, K.W.; SMITH-DOERR, L. Interorganizational Collaboration and the locus of innovation: Networks of learning in biotechnology. *Administrative Science Quarterly*, v. 41, n. 116-145, 1996.

SALGADO, Eduardo Gomes; SANCHES DA SILVA, Carlos Eduardo; MELLO, Carlos Henrique Pereira; SAMAAN, Monique. Critical success factors for new product development in biotechnology companies. **Engineering Management Journal**, Huntsville, v. 29, n. 3, p. 140-153, 2017. <https://doi.org/10.1080/10429247.2017.1344504>

TORRES-FREIRE, Carlos; BUENO, Igor; POLLI, Marco. Financing for industrial biotechnology innovation in Brazil: Market structure features and the need for funding instrument diversification. **Industrial Biotechnology**, Larchmont, v. 12, n. 1, p. 26-30, 2016. <https://doi.org/10.1089/ind.2015.29019.ctf>