

UNIVERSIDADE DE LISBOA
FACULDADE DE DIREITO



**Aspectos jurídicos da opção do empregado nas participações dos stock options
plans oferecidos pelo empregador e suas implicações no contrato de trabalho**

GABRIEL ALEXANDRE FONSECA MENDES

Orientador: Prof. Dr. Luís Manuel Teles Menezes Leitão

MESTRADO EM DIREITO
RAMO: CIÊNCIAS JURÍDICAS
ESPECIALIDADE: DIREITO LABORAL

Lisboa
2016

GABRIEL ALEXANDRE FONSECA MENDES

Aspectos jurídicos da opção do empregado nas participações dos stock options plans oferecidos pelo empregador e suas implicações no contrato de trabalho

Dissertação apresentada como um dos requisitos para obtenção do Grau de Mestre em Direito na especialidade Ciências Jurídico-Laborais pela Universidade de Lisboa, sob a orientação do Prof. Dr. Luís Manuel Teles Menezes Leitão.

Linha de Pesquisa: Direito do Trabalho e Sociedades Anónimas.

Lisboa
2016

GABRIEL ALEXANDRE FONSECA MENDES

Aspectos jurídicos da opção do empregado nas participações dos stock options plans oferecidos pelo empregador e suas implicações no contrato de trabalho

Defesa Pública em

Lisboa, ____ de _____ de ____.

BANCA EXAMINADORA:

Presidente: Prof.(a) Dr.(a)

Orientador: Prof. Dr. Luís Manuel Teles Menezes Leitão

1º Examinador: Prof.(a) Dr.(a)

2º Examinador: Prof.(a) Dr.(a)

3º Examinador: Prof.(a) Dr.(a)

Dedico este trabalho aos meus pais, Marcos Alexandre e Terezinha, por sempre me apoiarem nas minhas escolhas.

“A experiência é o nome que damos aos nossos erros”.

(Oscar Wilde)

AGRADECIMENTOS

A Deus, em permitir que acordemos mais um dia para a luta. Especialmente, por permitir ao meu pai lutar, mais um, dia contra a neoplasia maligna. Rumo à cura!

Aos meus pais, Marcos Alexandre e Terezinha, por simplesmente serem quem são e pelo exemplo de determinação que me foi dado. Ainda hoje eles estão presentes e ao meu lado, para qualquer “fracasso”, segurarem-me e não me deixarem cair. Ensinaram-me a ser uma pessoa justa e sempre buscar a verdade, mas sem desrespeitar ninguém. A ética e a honestidade são as maiores herança que se pode deixar para um filho. Amo vocês;

A minha irmã Beatriz, pelo simples fato de existir em minha vida e por todo amor e preocupação que já me demonstrou;

A minha namorada e futura esposa, Luana França, por sempre acreditar na minha capacidade e não me deixar desanimar nas horas mais difíceis. Obrigado pelo carinho, compreensão e o amor que me é dado;

Aos meus avôs, José Duarte da Fonseca e Lígio Marques Mendes, que, infelizmente, não participaram de mais este momento de minha vida, mas que deixaram belos ensinamentos. Saudades;

Às minhas avós, avô, tios e tias, primos e primas por formarmos uma grande e bela família;

Aos meus tios Trajano e Fátima, por constituírem a base familiar durante a minha estadia em Portugal. As minhas primas Renata e Marina, por cederem seus tempos para me ajudar. Saudades;

Aos meus amigos, pelos apoios que me foram dados e pela compreensão de minha ausência em certos momentos;

À equipe de docentes da Universidade de Lisboa, em especial aos da Faculdade de Direito pela preocupação em não apenas formar alunos, mas operadores do direito preocupados em fazer Justiça;

Ao meu orientador, Prof. Dr. Luís Manuel Teles Menezes Leitão, pelos ensinamentos, por toda paciência e disponibilidade.

RESUMO

Os planos de opções de compras podem estar acoplados a nova política remuneratória adotada pelas empresas. Os mesmos fornecem a possibilidade aos empregados de optarem por exercer ou não a compra de ações da empresa na qual trabalham ou de um grupo econômico ao qual pertençam. Para isso, deve o trabalhador efetuar o pagamento do preço estipulado na data da concessão das opções que, via de regra, é inferior ao das ações no mercado bursátil. Sua criação visou diminuir os conflitos existentes entre os acionistas e os executivos, através do alinhamento de seus interesses na busca de uma maior valorização da empresa. Dessa forma, o instituto do stock options visa atrair, reter, motivar e remunerar seus empregados, e fazer com que os seus impactos positivos na valoração da empresa sejam retribuídos em forma de remuneração para os funcionários. O método de abordagem que se tomará como base teórica será o dedutivo, indutivo e analítico-sintético, podendo combinar-se, ao longo do trabalho, com o hipotético-dedutivo. Nasce, assim, o tema principal desta dissertação, qual seja, a natureza jurídica das opções de compras de ações. Destarte, observam-se as questões atinentes: i) as espécies dos stock options existentes; ii) os elementos integrantes das opções de compras; e iii) as opções de compras e os caracteres do salário. No intuito de facilitar o estudo a respeito da natureza jurídica do stock option, ele foi dividido em dois momentos: antes do implemento do prazo de carência e após o cumprimento desse prazo. Portanto, a natureza jurídica do stock option antes de decorrer o prazo de carência é de mera expectativa de direito. Por outro lado, a sua natureza jurídica após o transcurso do prazo de carência possui duas vertentes: i) possui natureza jurídica mercantil se estiverem presentes os caracteres da onerosidade ou não habitualidade para configurar esse tipo de natureza; e ii) a natureza jurídica salarial quando presentes os caracteres da habitualidade, não onerosidade ou gratuidade, continuidade e pós-numeração para configurar a sua natureza salarial. Nesta sina, pode-se verificar que a natureza jurídica das opções de compras é especial, pois, ora decorre de natureza mercantil, ora de natureza salarial em razão de como são preenchidas os caracteres do salário.

Palavras chaves: Stock options plans. Remuneração. Natureza especial.

ABSTRACT

The stock options plans can be coupled to new remuneration policy adopted by companies. They provide the opportunity for employees to choose to exercise or not the purchase shares of the company which they work or an economic group to which they belong. To do so, the employee make payment of the price stipulated in the grant date of the options, usually, is lower than the shares in the stock market. Its creation aimed at decreasing conflicts between shareholders and executives, by aligning their interests in seeking a higher valuation of the company. Thus, the stock options of the institute aims to attract, retain, motivate and reward their employees, and make their positive impact on the valuation of the company to be rewarded in the form of compensation for employees. The method of approach that it assumes a theoretical base is deductive, inductive and analytical-synthetic, can be combined, over work, with the hypothetical-deductive. Born, thus, the main theme of this thesis, namely, the legal nature of purchases of stock options. Thus, are observed the pertaining issues: i) the existing species of stock options; ii) the integral elements of stock options; and iii) the stock options and the characters of the salary. To facilitate the study of the legal nature of the stock option, it was divided into two periods: before the vesting period and implement after the vesting period. Therefore, the legal nature of the stock option before the vesting period is mere expectation of right. On the other hand, its legal status after the passing of the vesting period is twofold: i) has mercantile legal if present the characters of onerosity or no habituality to set up this kind of nature; and ii) wage legal when present the characters of habituality, not expensive or gratuity, continuity and post-numbering to set up your salary nature. This fate, it can be seen that the legal nature of stock option is special because, sometimes they result of mercantile nature, sometimes are considered salary because of how characters salary are filled.

Keywords: Stock option plans. Compensation. Special Nature.

ABREVIATURAS

Ag-AIRR – Agravo de Instrumento em Recurso de Revista

art. – Artigo

CC – Código Civil

CF – Constituição Federal de 1988

CLT - Consolidação das Leis do Trabalho

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CTPS - Carteira de Trabalho e Previdência Social

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DEJT – Diário Eletrônico da Justiça do Trabalho

DJ – Diário da Justiça

Ed. – edição

IAS - International Accounting Standards

LSA – Lei de Sociedades Anônimas

MPE - Método de Equivalência Patrimonial

n. – número

NCPC – Novo Código de Processo Civil

OJ – Orientação Jurisprudencial

p. – página

PAS – Processo Administrativo Sancionador

REsp – Recurso Especial

SAR - Stock Appreciation Rights

SBDI – Subseção de Dissídios Individuais

SDC - Seção de Dissídios Coletivos

SEP - Superintendência de Relações com Empresas

SFAS - Statement of Financial Accounting Standards

SO – Stock Options

SOP's – Stock Options Plans

s. - seguinte

ss. - seguintes

STF –Supremo Tribunal Federal

STJ – Superior Tribunal de Justiça

STSJ MADRID - Sentencia del Tribunal Superior de Justicia Madrid

TST – Tribunal Superior do Trabalho

SUMÁRIO

RESUMO

ABSTRACT

ABREVIATURAS

INTRODUÇÃO	14
CAPÍTULO 1 - SURGIMENTO DOS STOCK OPTIONS	22
1.1 Breve História dos Stock Options.....	22
1.2 Conceito dos Stock Options	25
1.2.1 Partes Integrantes das Relações de Opções De Compras.....	33
1.2.1.1 Beneficiários.....	33
1.2.1.2 Emitentes.....	34
1.3 Requisitos para a Concessão de Opção de Compras de Ações	35
1.3.1 Existência de Sociedades Anônimas ou Sociedades em Comanditas por Ações de Capitais Abertos	36
1.3.2 Previsão Expressa no Estatuto de Aumento do Capital Social e da Outorga de Opção de Compra de Ações desde que no Limite do Capital Autorizado	37
1.3.3 Aprovação do Plano de Opção de Compra de Ações por Assembleia Geral.....	39
1.3.4 Necessidade de Especificar quem são os Destinatários da Opção da Ação se seria os Administradores, os Empregados ou Pessoas Naturais Prestadoras de Serviços à Companhia ou à Sociedade sob seu Controle.....	40
1.4 Fases das Opção de Ações	41
1.4.1 Análise e Elaboração do Plano de Opção de Compra	42
1.4.2 Outorga da Opção.....	43
1.4.3 Possibilidade de Exercer a Opção de Compra.....	44
1.4.4 Compra das Ações.....	45
1.4.5 Venda das Ações	46

CAPÍTULO 2 - GRUPO DE SOCIEDADES	47
2.1 Grupo Econômico de Fato e de Direito.....	49
2.1.1 Grupos Econômicos de Fato	49
2.1.2 Grupos de Direito.....	52
2.2 Sociedades Coligadas	55
2.3 Sociedades Controladas e Controladoras.....	56
2.4 <i>Holdings</i>	59
2.5 Relações societárias indiretas	60
2.6 Poder de Controle.....	62
2.7 Influência dos Grupos de Sociedades nas Emissões de Ações	68
CAPÍTULO 3 - AS INFLUÊNCIAS, POSITIVAS E NEGATIVAS, DO PROGRAMA DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES EXERCIDAS NA SOCIEDADE ANÔNIMA	71
3.1 Para os Acionistas e Investidores da Sociedade	71
3.2 Para a Sociedade	73
3.2.1 Motivação dos Empregados	73
3.2.2 Incentivo para Atrair e Reter Pessoal	74
3.2.3. Razões Ligadas ao Capital e à Liquidez	75
3.3 Para os Beneficiários.....	76
CAPÍTULO 4 - ATRIBUTOS INERENTES DAS OPÇÕES DE COMPRAS	77
4.1 Ativo Subjacente	77
4.2 Preço de Exercício	77
4.2.1 <i>In the Money</i>	78
4.2.2 <i>At the Money</i>	78
4.2.3 <i>Out the Money</i>	79
4.3 Preço do Ativo Subjacente ou Valor do Ativo Subjacente.....	79
4.4 Período de Carência ou Condições Suspensivas.....	80
4.5 Período de Exercício.....	81

4.6 Prêmio pelo direito de opção	81
4.7 Período de Vencimento	82
CAPÍTULO 5 - DERIVAÇÕES DOS STOCK OPTIONS E FIGURAS AFINS	83
5.1 Modalidades dos Stock Options	83
5.1.1 Traditional Options	83
5.1.2 Premium Options	84
5.1.3 Performance-vested Options.....	85
5.1.4 Purchased Options.....	86
5.1.5 Repriceable Options.....	87
5.1.6 Reload Options.....	88
5.1.7 Indexed Options	89
5.2 Outras Figuras Afins às Opções de Compras de Ações.....	91
5.2.1 Stock Appreciation Rights (SAR)	91
5.2.2 Phantom Stock ou Ações Fantasma.....	93
5.2.3 <i>Phantom Option</i> ou Opções sobre Ações Fantasma.....	95
5.2.4 <i>Restricted Stock</i> ou Ações Restritas	95
5.2.5 Ações de Desempenho ou <i>Performance Share</i>	97
5.2.6 Bônus de Subscrição	98
5.2.7 Doação de Ações ou Distribuição Gratuita de Ações.....	100
5.2.8 <i>Equity Pool</i> ou Fundo de Ações	100
CAPÍTULO 6 – DISTINÇÃO ENTRE REMUNERAÇÃO E SALÁRIO	102
6.1 Salário <i>versus</i> Remuneração.....	102
6.2 Caracteres Atinentes ao Salário	105
6.3 Formas de Aferições dos Salários.....	108
6.3.1 Aferição com Base no Tempo	108
6.3.2 Aferição com Base na Produção	109
6.3.3 Aferição com Base na Tarefa	109

6.4 Gratificações	110
6.5 Gueltas	111
6.6 Prêmios.....	112
6.7 Participações nos Lucros ou Resultados	113
CAPÍTULO 7 - NATUREZA JURÍDICA DOS <i>STOCK OPTIONS</i>	120
7.1 Natureza Jurídica dos <i>Stock Options</i> Antes de Cumprir as Condições Suspensivas..	121
7.2 Natureza Jurídica dos <i>Stock Options</i> Depois de Cumprir as Condições Suspensivas	124
CONCLUSÃO	136
REFERÊNCIAS	146

INTRODUÇÃO

Com o suor do teu rosto comerás o teu pão. Do trecho bíblico constante no livro Gênesis 3:19, percebe-se que o trabalho foi imposto ao ser humano como punição pelo descumprimento as leis divinas. Assim o trabalho foi visto por muitos séculos. Posteriormente, passou a ser considerado uma dádiva, especialmente para aqueles que desempenhassem um trabalho contraprestativo. A forma de pagamento na antiguidade, por sua vez, era feita através da entrega de porções de sal, daí surgiu à nomenclatura latina de *salarium*, aquilo que é derivado do sal.

Traçando um paralelo entre os dias atuais e o início da civilização humana, o pagamento do salário não contemplava de forma efetiva todo o labor despendido pelo trabalhador. Diversas foram as teorias criadas para remunerar o trabalhador pelo seu esforço.

Uma das formas encontradas de contraprestação para pagar o trabalho despendido, tema desta presente dissertação, foram os *stock options*, surgidas na década de 50 nos Estados Unidos como uma política remuneratória, cujo intuito era o de incentivar a produtividade dos Executivos das companhias.

Com o surgimento das opções de compras nos Estados Unidos, elas passaram, rapidamente, a integrar os costumes empresariais daquele país e ganharam conotação de status para aqueles trabalhadores que as adquiriram. Dessa forma, aqueles executivos possuidores de opções de compras estão extremamente satisfeitos e aqueles que não as têm, querem tê-la¹.

Entretanto, com a entrada das opções de compra na vida societária, observou-se, no início, um aumento nos problemas inerentes aos conflitos de interesses entre os acionistas e os executivos. Isto se deu através da política remuneratória empregada neste plano, pois, para fazer jus, o beneficiário precisaria, apenas, cumprir o prazo de carência estipulado pela empresa. Assim, as opções de compras surgiram como forma de atrair e reter profissionais altamente qualificados para o corpo de empregados da companhia.

Por sorte, as opções de compras foram evoluindo e surgiram modelos que não buscam somente a fidelidade do beneficiário para o exercício das opções, mais

¹ Nesse sentido, v. GRISWOLD, Erwin N. Are Stock Options Getting Out of Hand?. Harvard Business Review, n. 6, 1960, p. 49.

também, formas de auferir a produtividade e empenho individual de cada empregado beneficiado com o plano da opção de compra.

Oportunamente, com as estipulações de critérios subjetivos, produtividade, as opções de compras passaram a diminuir os problemas entre os principais e os agentes, alinhando os interesses para consecução de um fim comum. Dessa forma, os Executivos que eram alheios a riscos acabaram por ser encorajados a assumirem-no, tendo em vista a ligação entre a remuneração aferida e o desempenho da empresa².

Ora, a relação trabalhista traz a tona à convergência dos objetivos a serem alcançados pelos empregados e empregadores, pois ambos almejam a consecução dos fins empresariais no mercado consumidor. Esta relação chama-se de objeto mediato. Por outro lado, buscam, também, dirimir o objeto imediato da relação trabalhista, pois as empresas estão em constantes modificações para maximizar seus lucros e minimizar seus custos, enquanto para os trabalhadores, o que se busca, são melhorias nas condições de trabalho, aumento salarial, jornadas laborais reduzidas, etc.

Apesar da presença desse antagonismo, verifica-se que não há empresa sem trabalhador, sendo-o, assim, essencial para à sobrevivência das empresas, a retenção e qualificação de sua mão de obra, notadamente a especializada. Sem dúvida, a problemática atual das empresas são as de tentar conciliar os conflitos existentes entre os seus interesses em auferir maior lucratividade e o do trabalhador que busca melhores condições de trabalho e remuneração. É sabido que o empregado desmotivado representa uma ameaça à produtividade e qualidade dos produtos ou serviços oferecidos pela sua empregadora, acabando por representar um custo extra ao fazer com que a sociedade despenda recursos com a finalidade de passar a monitorar o trabalho exercido com o fito de não comprometer a quantidade e a qualidade do que fora produzido.

Deste os primórdios as forças antagônicas, capital versus trabalho, se viam em constante quebra de braço, visão equivocada que só levava em consideração a observação do problema por um único ângulo.

Deste conhecimento, passaram as empresas a investirem nos seus empregados, vinculando seus trabalhos à índices de produtividade, associando com isso

² HALL, Brian J.; MURPHY, Kevin J.. The Trouble with Stock Options. Working Paper 9784. National Bureau of Economic Research, 2003, p. 01.

as remunerações em razão dos resultados, lucros e desenvolvimento acionário no mercado de capitais, alcançados pelas empresas.

Constata-se que a globalização acelerou as mudanças econômicas, sociais, jurídicas, bem como, o emprego de novas tecnologias de regiões menos desenvolvidas. Ocorre que, com a abertura dos mercados internos à competitividade mundial, fatos novos e relevantes surgiram, na qual a legislação pátria não estava preparada para recebê-los.

Um exemplo é a expansão das empresas para o âmbito internacional onde uma única sociedade passa a criar “constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas”. Os surgimentos dos grupos econômicos acabaram por alterar a percepção da transformação, incorporação, fusão e cisão das companhias, para uma nova realidade, de grupo de sociedades.

É neste contexto que surgem os grupos de fato e de direito. Os grupos de fatos são relações societárias entre as companhias para ajudar na consecução do interesse específico de cada unidade societária autônoma. Já os grupos de direitos são as relações societárias realizadas por convenção, para combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns.

No grupo de direito, pode haver prevalência do interesse coletivo em detrimento do individual, inclusive com a imposição de medidas prejudiciais as companhias filiadas. Essas práticas possuem efeitos na emissão das ações de cada empresa, pois a sociedade controladora poderá intervir na emissão das ações.

Por outro lado, no Brasil, os legisladores adequaram alguma destas realidades alienígenas ao ordenamento jurídico pátrio, muitas vezes de forma apressada e sem o devido estudo sobre o tema.

As opções de compras brasileiras passaram a fazer parte das normas brasileiras em 1965, através do art. artigo 48, da Lei 4.728, na qual abordava: “Nas condições previstas no estatuto ou aprovadas pela assembleia geral, a sociedade poderá assegurar opções para a subscrição futura de ações do capital autorizado”. Esse artigo foi revogado com o advento da Lei 6.404/76 que em seu art. 168, §3º, abordou o tema: “O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia-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”.

O panorama das opções de compras no direito pátrio é bastante desafiador, em razão da omissão legislativa. Na verdade o que se vislumbra não é uma omissão, mas uma inércia legislativa a respeito desta temática, pois o instituto apenas é tratado no art. 168, §3º, da Lei 6.404/76 sem maiores aprofundamentos.

Nesse véis, coube a doutrina firmar entendimento sobre um instituto tão importante para a vida societária, e mesmo assim, não há consenso em relação à natureza jurídica do instituto: parte dela sustenta sua natureza jurídica mercantil e a outra ampara-se na natureza jurídica salarial do instituto. Entretanto, a doutrina em sua grande maioria, trata o instituto das opções de compra como uma espécie e não gênero, como o é. Por isso, faz-se necessário abordar as espécies das opções de compras para posteriormente identificar a natureza jurídica.

Dessa forma, pode-se conceituar as opções de compras como uma espécie de subscrição de ações, que permitem aos empregados, administradores e prestadores de serviço a possibilidade de obterem opções de ações da empresa ou de outra companhia pertencente ao mesmo grupo econômico em que trabalham e que, no futuro, possam exercer as opções de compras de forma gratuita ou mediante o pagamento do preço de exercício, com intuito de manter ou vender essas ações.

As espécies de opções de compras são: traditional options, premium options, performance-vested options, purchased options, repriced options, reload options e indexed options.

Por outro lado, a companhia estipulará as condições suspensivas a serem cumpridas e, enquanto perdurá-las haverá mera expectativa de direito para seus beneficiários. Caso os administradores, empregados ou pessoas naturais prestadores de serviços ultrapassem estas condições, ganharão o direito de exercer as opções de compra, a qualquer momento, durante o tempo de vigência do plano de opções. A este direito vincula-se a conveniência e oportunidade do beneficiário para escolher quando irá exercê-lo ou, até mesmo, optar pelo seu não exercício.

Entretanto, cabe ressaltar, que o objeto deste trabalho traduz, apenas, na análise das opções de compra de ações. Contudo, por mera precaução metodológica e por amor ao debate, discorreu-se, brevemente, acerca das outras espécies de opção de compra, sem o aprofundamento da discussão.

Para facilitar o estudo sobre o tema, as espécies de opções de compras foram ordenadas em três grupos e agrupadas em relação as suas condições suspensivas. Assim, a natureza jurídica das opções de compras de ações será abordada a partir de uma divisão metodológica, com intuito de facilitar a sua identificação. De tal modo, a divisão consistirá na análise da natureza jurídica das opções antes do implemento e após o cumprimento das condições suspensivas.

Assim, justifica-se a escolha desse tema com o intuito de demonstrar aos leitores que quando se fala em opções de compras de ações existem dois focos a serem analisados, o primeiro diz respeito às análises estruturais das sociedades anônimas, outorgantes dos planos de opções e o segundo visa correlacionar este instituto com a perspectiva jus laboral. Apesar de o tema já ser debatido por operadores do direito, poucos o fizeram de maneira a aprofundar o estudo. A maioria da doutrina é contra a natureza jurídica salarial das opções de compras, defendendo a tese em argumentos, no mínimo, peculiares, pois o fazem de maneira geral, objetiva e limitando o estudo a um ponto controvertido, a opção de compra em sentido estrito.

Entretanto, cabe ressaltar que a presente dissertação limita-se a analisar os *stock options* no âmbito do ordenamento jurídico brasileiro.

Os institutos das opções de compras visam alinhar os interesses dos principais com os dos agentes, no âmbito empresarial.

Apesar das opções de compras terem sido introduzidas no ordenamento jurídico em 1965, somente passou a produzir efeitos com a abertura dos capitais brasileiros a empresas estrangeiras, no final do século XX. Outro fator importante foi à repercussão da globalização no sistema produtivo nacional, pois naquela época a maioria das empresas era de capital fechado e de estrutura familiar.

A abertura de mercados fez crescer a procura por um aumento na produtividade, para que a empresa não perdesse competitividade neste novo cenário. Outro ponto relevante trazido pela globalização foi a busca por pessoas qualificadas, o que provocou uma disputa entre as grandes empresas. Em virtude da incansável procura por métodos para aumentar a produtividade e contratar pessoas altamente qualificadas, surgiram diversas políticas remuneratórias.

É necessário conhecer a estrutura dos planos de opções de compras, sua natureza jurídica, suas espécies, os exames dos problemas e suas respectivas soluções

para que a companhia possa elaborar os planos de opções de maneira correta e, assim, evitar possíveis fraudes em suas outorgas.

Um instituto de tamanha importância para a vida societária não merece o escasso tratamento jurídico que possui no ordenamento jurídico brasileiro, assim, encontra-se ao relento e isso só prejudica a segurança jurídica das opções de compras. Dessa forma, cada companhia traça os pontos principais para a concessão do plano sem nenhum formalismo legal acerca de suas diretrizes.

O objetivo geral, por consequência, do presente trabalho dissertativo é estudar a participação dos empregados frente à concessão dos *stock options*, utilizando-se para chegar a esse fim dos seguintes objetivos específicos: a) analisar o conceito dos *stock options* para identificar seus beneficiários, os requisitos para a sua concessão e suas fases; b) verificar que o instituto é regido por várias peculiaridades e uma delas são os atributos inerentes as opções de compras de ações; c) analisar as espécies dos *stock options* e suas figuras afins; d) verificar a estrutura da remuneração, salário e seus caracteres, gratificação, gueltas, prêmios e participação nos lucros e resultados; e e) constatar qual a natureza jurídica dos *stock options* através de uma divisão que leva em consideração as condições suspensivas.

A metodologia empregada no presente trabalho consiste na utilização de pesquisas bibliográficas e documentais. Por ser a temática escolhida alvo de bastantes celeumas, utilizar-se-á jurisprudências dos diversos tribunais brasileiros. Empregam-se, como formas de procedimento da análise, o uso do método histórico, direito comparado e da dogmática jurídica.

O método de abordagem que se tomará como supedâneo será o dedutivo, indutivo e analítico-sintético, podendo combinar-se, ao longo do trabalho, com o hipotético-dedutivo.

A política do instituto dos *stock options* é recente e possui desdobramentos, tanto na esfera teórica quanto prática, que geram reflexos em diversas outras áreas do direito, como o direito financeiro, direito societário, direito tributário e econômico.

Apesar da incidência destes planos em outros ramos do direito, este trabalho tem como objetivo investigar os mesmo sob o ponto de vista do direito trabalhista, sem perder de vista a interdisciplinaridade com o direito societário, bem como com outros ramos do direito pertinentes a elucidação do tema.

Aborda-se de maneira sistemática a necessidade de adequar a norma às novas realidades remuneratórias existentes, entre elas as opções de compras, entretanto não foi aprofundada a temática da flexibilidade das normas trabalhistas.

Também será abordada a participação dos trabalhadores na empresa, visto a inquestionável importância do tema e sua correlação com o objeto da dissertação.

O presente estudo tem início através do apanhado histórico sobre o surgimento dos *stock options*, a definição do instituto, identificação das partes integrantes do plano de opções de compras, requisitos para concessão e as fases das opções.

O segundo capítulo segue o estudo a respeito dos grupos de sociedades e suas repercussões nas decisões das empresas, diferenciando os grupos de fato e de direito, definem-se as sociedades coligadas, controladas, controladoras e holdings, discute-se sobre as relações societárias indiretas, interpela acerca do poder de controle nas empresas e, por fim, sobre a influência dos grupos de sociedades nas emissões de ações, cuja discussão nos remete a questão da utilização do poder de controle sobre as empresas filiadas que emitem as ações.

O terceiro capítulo estuda as influências do programa de opção de compra de ações exercidas na sociedade anônima, dessa forma a temática será abordada sobre a ótica dos acionistas e investidores da sociedade, da companhia e para os beneficiários.

O quarto capítulo trata dos atributos das opções de compra, seus ativos subjacentes, preços de exercícios, os valores dos ativos subjacentes, períodos de carências, períodos de exercícios e os prêmios pelo direito de opção.

O quinto capítulo aborda-se as modalidades do *stock options* entre elas as *traditional option*, *premium options*, *performance-vested options*, *purchased options*, *repriceable options*, *reload options* e *indexed options*, não se pode olvidar de outras figuras dos planos de opções que são os *stock appreciation rights* (SAR), *phantom stock* ou ações fantasmas, *phantom option* ou opções sobre ações fantasmas, *restricted stock* ou ações restritas, ações de desempenho ou *performance share*, bônus de subscrição, doação de ações ou distribuição gratuita de ações e *equity pool* ou fundo de ações.

No sexto capítulo, o enfoque se dá nas remunerações, distinguindo-a de salário e gratificação, nos caracteres salariais, nas formas de aferições dos salários. Trata, ainda, a respeito de outros tipos de remunerações, em especial as gratificações, gueltas, prêmios e as participações nos lucros e resultados das empresas.

Por fim o último capítulo traz o debate jurídico a respeito da natureza jurídica das opções de compras de ações. No intuito de facilitar o estudo, a natureza foi dividida em dois pontos: antes do implemento das condições suspensivas e após o cumprimento delas.

CAPÍTULO 1 - SURGIMENTO DOS STOCK OPTIONS

1.1 Breve História dos Stock Options

Originalmente, as opções de compras de ações das empresas foram desenvolvidas nos Estados Unidos na década de 1950 e a concessão dessas opções, geralmente, limitavam-se aos Executivos Sêniores. Foram criadas, em um primeiro momento, como forma de incentivar a produtividade dos seus Executivos. Posteriormente, na década de 1960-1970, houve uma revolução neste pensamento e as empresas passaram a conceder, também, as opções de compras de ações a outros empregados³.

Nas décadas de 1980-1990, com o advento da globalização, as opções de compras foram utilizadas, também, como forma de impedir a fuga de seus empregados para outra empresa, geralmente concorrente. Durante os anos 90, as opções de ações se tornaram um dos principais métodos de compensação para os executivos e empregados. Isso se deu através da criação de empresas “start-up” no ramo de tecnologia. Ocorre que, por se tratar de empresas “novas”, não possuíam vasto ativo financeiro para contratação de empregados qualificados.

De acordo com uma pesquisa realizada em 200 (duzentas) empresas públicas nos Estados Unidos, no ano de 2001, cerca de dois terços dessas companhias remuneravam seus executivos com opções de ações⁴.

Na Europa, ela teve início já na década de 1970. Aportou nas grandes companhias, tendo como ápice a década de 1990, tornando-se cada vez mais populares entre as empresas multinacionais.

Os objetivos das empresas, ao criarem as opções de compras de ações, são os de colocar, em um único plano, os interesses, antes divergentes, dos administradores e dos acionistas da sociedade, bem como facilitar a captação de executivos e empregados por parte da sociedade. Além desses pontos, constitui, também, uma forma de ajudar a manter na empresa seus executivos e empregados⁵.

³ Employee Stock Options in the EU and the USA, Final Report, USA, August, 2002.

⁴ Cf. WALKER, David I. Unpacking Backdating: Economic Analysis and Observations on the Stock Option Scandal. Boston University Law Review, Boston, v. 87, n. 3, 2007, p. 567.

⁵ Nesse mesmo sentido, DAL MAS, Viviane Castro Neves Pascoal M.. Stock Options na Relação de Emprego. São Paulo: Ltr, 2008, pág. 17.

No ordenamento jurídico brasileiro, foi introduzido, pela primeira vez, pelo art. 48 da Lei 4.728 de 1965⁶. Tal lei visava disciplinar o mercado de capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento, e trazia, em seu corpo, a possibilidade da sociedade anônima de capital autorizado assegurar, desde que previsto no estatuto ou aprovado em assembleia geral, opções para a subscrição futura de ações do capital autorizado.

De acordo com a pesquisa realizada por Warley Dias, os planos de opções no Brasil, na década de 90, passaram a integrar a realidade comercial de algumas empresas, entretanto com uma certa inexpressividade. Para o autor, na década de 90, existiram apenas 4 (quatro) planos de opções em todo o território nacional.

Todavia, a partir dos anos 2000, os planos de opções de ações ganharam amplitude nacional. Houve um aumento de 4 (quatro) planos para 133 (cento e trinta e três) planos, ou seja, nesta década, foram aprovados 129 (cento e vinte e nove) planos até o ano de 2009⁷.

Ora, percebe-se que o legislador brasileiro trouxe ao ordenamento jurídico a opção de compra de ações, mas o fez de maneira ambígua e, em nossa opinião, precipitada. Essa precipitação decorre do fato de não ter havido um estudo prévio sobre os impactos que as opções de compras iriam realizar nas empresas com a emissão de ações com preços inferiores ao previsto no estatuto.

A ambiguidade, por sua vez, ocorre porque a introdução da norma trouxe mais incertezas do que certezas. Quem pode adquirir as opções de compras? Quais das empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico podem emitir as ações? Os acionistas possuem direito de preferência nas compras das ações?

Seria necessário, então, o advento de uma lei modificativa para sanar as omissões constantes no artigo 48 da Lei 4.728, ou até mesmo, a edição de uma *novatio legis*.

Destarte, em 15 de dezembro de 1976 foi publicado a Lei 6.404 que dispõe sobre as Sociedades por Ações. Nesta lei, a opção de compra foi abordada de uma maneira mais densa que a Lei 4.728, todavia, ainda não foi suficiente para sanar todas as

⁶ Traz à colação o art. 48 da Lei 4.728 de 14 de julho de 1965 – “Nas condições previstas no estatuto ou aprovadas pela assembleia geral, a sociedade poderá assegurar opções para a subscrição futura de ações do capital autorizado”.

⁷ Cf. DIAS, Warley. Remuneração Variável nas Empresas Brasileiras: Estudo de Determinantes da Utilização de Stock Options. 2010. 105 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2010, p. 30 e s..

questões relativas às opções de compras de ações, tendo em vista que a Lei das Sociedades por Ações apenas abordou as opções de compras em três incisos.

Com o advento da Lei 6.404, é possível vislumbrar as seguintes questões : a) aumento de capital social pelo exercício de direitos conferidos por opção de compra de ações⁸; b) restrição legal dos destinatários das opções de compras de ações, ou seja, só quem poderá outorgar as opções de compras das ações são as pessoas numeradas no art. 168,§3º da Lei 6.404/76; c) impossibilidade do exercício do direito de preferência dos acionistas nas questões relativas às outorgas e exercícios das opções de compras de ações.

Para o parecer CVM/SJU nº. 37/84 assistem duas razões que explicam a nova orientação do legislador: quanto a própria finalidade do instituto e quanto a excepcionalidade do afastamento do direito de preferência dos acionistas na outorga e exercícios das opções de compras de ações.

Em relação a primeira razão, deve haver uma relação de contraprestação entre o administrador e a companhia que oferece a opção de compra. No direito norte-americano deve haver proporcionalidade entre o serviço prestado e a outorga da opção de compra.

Já em relação a segunda razão, vislumbra-se que a regra é o direito de preferência do acionista na subscrição do aumento de capital em relação proporcional quanto ao número de ações que possuem. Excepcionalmente, essa regra é afastada no intuito de retirar a preferência do acionista na opção de compra, ou seja, na outorga ou no exercício da opção de compra das ações o acionista não possui nenhum direito de preferência para outorgar a opção de compra.

Entendemos, ainda, a existência de uma terceira razão para explicar a nova orientação do legislador, qual seja, a necessidade de se estipular quem são os destinatários das opções de compra de ações. A edição do art. 168, §3º, da Lei 6.404/76, traz, em rol taxativo, as pessoas as quais pode ser outorgado o direito a opção de compra de ações, quais sejam: a) administradores; b) empregados; c) pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle.

⁸ Segundo o art. 166, III combinado com o §2º, ambos da Lei 6.404/76, temos que nos casos de aumento de capital decorrente do direito conferido pela opção de compra, não se faz necessário a ouvida, obrigatória, do conselho fiscal antes da deliberação sobre o aumento de capital.

1.2 Conceito dos Stock Options

Antes de adentrar no conceito de “stock option”, far-se-á necessário realizar um ajuste terminológico para facilitar a compreensão do que são as opções de compras no ordenamento jurídico brasileiro.

As opções são contratos firmados entre duas partes, pelos quais uma das partes adquire o direito de comprar⁹ (opção de compra) ou de vender¹⁰ (opção de venda), durante um período pré-acordado, um determinado ativo subjacente por um preço estabelecido (preço de exercício), previamente, no contrato, no qual compromete-se a pagar o prêmio. Logo, pode-se afirmar que as opções são subdivididas em opções de compra e opções de venda e o objeto atinente das opções podem ser quaisquer ativos subjacentes.

Os contratos de opções possuem no ordenamento jurídico brasileiro outra conotação, logo, as opções, em sua grande maioria, correspondem aos contratos de opções de compras de ações. Dessa forma, ao traduzir o vernáculo, “stock options” corresponderá, na legislação pátria, as opções de compra de ações¹¹. Portanto, sabe-se que ao falar das opções, estas podem ser de compra ou de venda, entretanto, para a presente dissertação, a nomenclatura “stock options” ou opções de compras irão se referir as opções de compras de ações. Por oportuno, quando for necessário tratar de outros tipos de opções, que não sejam de compras, elas serão devidamente especificadas. Por ser objeto desta dissertação os *stock options plans* ou planos de opções de compras, passar-se-á, a partir de agora, ao estudo da mesma.

O Decreto-Lei N.º 5.452/1943, conhecido como Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), bem como outras leis trabalhistas, não trazem a definição de *stock options*. Ora, por se tratar de uma norma sancionada em 1943 é perfeitamente plausível aceitar a ideia de não haver a menção a figura dos *stock options*, até porque esta figura

⁹ As opções de compra trazem características distintas ao comprador e ao vendedor. Para o comprador, as opções configuram o pagamento do prêmio para adquirir o direito de comprar o ativo ao preço estabelecido no contrato. Já para o vendedor, as opções permitem a aceitação do prêmio e, conseqüentemente, o compromisso de vender o ativo ao preço fixado no contrato.

¹⁰ Quanto às opções de vendas, também possuem características distintas em relação ao comprador e ao vendedor. Para o comprador, as opções configuram o pagamento do prêmio para adquirir o direito de vender o ativo ao preço estabelecido no contrato. Já para o vendedor, as opções permitem a aceitação do prêmio e, conseqüentemente, o compromisso de comprar o ativo ao preço fixado no contrato.

¹¹ Paulo César Aragão explica que a lei, ao nomear as opções de compras, adotou impropriedade terminológica, pois não se trata de opção de compra e sim de opção de subscrição de ações (cf. ARAGÃO, Paulo César. Opções de Compra de Ações e Bônus de Subscrição. Revista dos Tribunais, vol. 631, 1988, p. 63).

surgiu na década de 50 e somente fora introduzida no ordenamento jurídico brasileiro em 1976 pela Lei 6.404. Entretanto, o que não se pode admitir são as inadequações da lei no tempo, pois o direito é visto como fato social e deve, portanto, ser constantemente adequado à realidade social vivenciada em cada momento¹².

O *Dictionary of Law*¹³ conceitua stock options como “right to buy shares at a cheap price given by a company to its employees”.

Na doutrina brasileira, o jurista e professor Sérgio Pinto Martins conceitua stock option:

“o plano em que são estabelecidos os requisitos da opção de compra de ações. Existe a possibilidade de o empregado adquirir as ações da empresa por preço em média abaixo do mercado e de vendê-las com lucro.”¹⁴

O jurista brasileiro Maurício Godinho Delgado leciona de forma maestral sobre o conceito de *stock option* e aborda:

“a possibilidade de seus administradores ou empregados adquirirem ações da respectiva companhia, cotadas em bolsa de valores, em condições relativamente mais vantajosas do que simples aquisição direta e à vista no mercado bursátil.”¹⁵

¹² O aprofundamento desta matéria se dará no momento oportuno e em capítulo ulterior.

¹³ O direito de comprar ações a um preço mais barato e é concedido por uma empresa aos seus empregados (tradução nossa) cf. COLLIN, P. H.. *Dictionary of Law*. fourth. ed. London: Bloomsbury, 2004, p. 285. Disponível em: <www.polskawalcza.com>. Acesso em: 10 maio 2016.

¹⁴ Cf. MARTINS, Sérgio Pinto. *Direito do Trabalho*. 23. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 225. A doutrina de Alice Monteiro de Barros define stock option como “um regime de compra ou de subscrição de ações (...). O regime dos stock options permite que os empregados comprem ações da empresa em um determinado período e por preço ajustado previamente.” (cf. BARROS, Alice Monteiro de. *Curso de Direito do Trabalho*. 5. ed. São Paulo: Ltr, 2009, p. 782). Em relação ao conceito trazido por Gustavo Garcia, tem-se “O empregado recebe da empresa um lote de ações, podendo, após certo prazo, se ainda estiver prestando serviços, exercer o direito de compra das ações, pelo preço do dia da reserva, mas vendê-las pelo valor atualizado, do momento de exercício da referida opção.” (cf. GARCIA, Gustavo Filipe Barbosa. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Método, 2007, p. 208). Carlos Henrique Bezerra Leite define os stock options em “um sistema de mercado destinado à compra ou subscrição de ações da empresa em que trabalha o empregado.” (cf. LEITE, Carlos Henrique Bezerra. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 419 e s.). Andrea Gonçalves Silva, em sua dissertação, conceitua stock options como “forma de remuneração flexível ofertada pelo empregador ao trabalhador (beneficiário-outorgado), que confere a este, se superadas todas as condições suspensivas designadas por aquele, a aquisição gratuita de opções de compra de ações de sua empregadora, ou de uma empresa do grupo econômico a que ela pertença. Referidas opções asseguram ao profissional o direito de comprar um determinado bloco de ações, mediante o pagamento do valor fixado no plano (*exerciseprice*), o qual, via de regra, coincide com o preço que essas ações possuíam, quando o plano é ofertado, e não o preço a elas atribuído, quando a compra se efetua (*exercise* ou *strike*).” (cf. SILVA, Andrea Gonçalves. *Stock Options Plan como uma Forma de Remuneração Flexível*. 2013. 149 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Direito do Trabalho e da Seguridade Social, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 28 e s.).

¹⁵ V. DELGADO, Maurício Godinho. *Curso de Direito do Trabalho*. 15. ed. São Paulo: Ltr, 2016, p. 800. Ainda sobre o tema, o advogado Paulo César Aragão aborda a questão: “A opção de compra de ações representa um direito, de natureza contratual, com base no qual o seu titular, administrador ou empregado da companhia, ou pessoa natural que lhe preste serviços ou a outra sociedade controlada, pode subscrever,

Nessa esteira, vejamos o conceito de *stock options* exarado pelo Tribunal Superior do Trabalho (TST):

“consiste na concessão futura do direito de opção de compra de ações a determinados empregados da companhia, os quais adquirem o direito de exercer a compra de ações mediante o pagamento de um preço prefixado, em tese, menor do que o de mercado, em um certo prazo e segundo critérios estabelecidos na época da outorga. Trata-se de modalidade de pré-contrato, promessa de contrato unilateral, por meio do qual se estabelece a obrigação de aceitação na realização futura de outro negócio jurídico – a compra de ações.”¹⁶

Não se pode olvidar do órgão administrativo CVM responsável por fiscalizar as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários que através do Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2007 conceituou as opções de ações como:

“a opção de ações dá ao empregado o direito de comprar um certo número de ações da companhia a um preço fixo por um certo número de anos. O preço pelo qual a opção é concedida é usualmente o preço de mercado na data em que as opções são concedidas. A lógica deste benefício é a expectativa que o preço das ações subirá e os empregados poderão comprá-la pelo exercício (compra) a um preço mais baixo que foi referenciado no momento da concessão e vendê-lo pelo preço corrente do mercado, por exemplo”.

Visto em momento ulterior a SO se trata de um direito alienígena, originado nos EUA, posto que se faz necessário abordar os conceitos americanos.

Carol Curtis aborda o tema de stock options:

“A Stock Options gives you the opportunity, but not the obligation, to buy the stock of a company – almost certainly the one for which you work – at a fixed price for a certain number of years in the future, regardless of changes in the price of the stock. This price is often called the grant price, but it can also be called te exercise price or the stricke price. (...)Your hope is that the share price will go up, and that you will be able to exercise the option (buy the stock) at your lower grant price, then sell the stock at a higher – hopefully much gigher – market price. Your company can – and probably has – set limits on when your options can be exercised. These are called vesting restrictions, and they typically require that you work for the company for a minimum number of years (three to five, in most cases) before part or of your options can be exercised. There are also lockup agreements, which can prevent you from selling your shares. In some cases, options can be exercised only if certain financial targets are met. These options are sometimes called performance options.”¹⁷

nas condições aprovadas pela assembléia-geral, ações de emissão da companhia, pagando o respectivo preço” (cf. ARAGÃO, Paulo César. Op. cit., p. 63).

¹⁶ TST, Ag-AIRR 190000-02.2010.5.03.0000, Relator: Desembargador Convocado Sebastião Geraldo de Oliveira. Órgão Julgador: Oitava Turma, Data da Publicação: DEJT 02/09/2011. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

¹⁷ V. Carol Curtis *apud* DAL MAS, Viviane. op. cit., p. 20 e s.. Sobre o tema, James Bickley define as “employee stock options” por “contracts giving employees (including officers), and sometimes directors and other service providers, the right to buy the company’s common stock at a specified exercise price after a specified vesting period.” (cf. BICKLEY, James M.. Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax

A doutrina portuguesa através do Prof. José Basto escreve a respeito do conceito:

“Os planos de opção pela aquisição de acções (stock options), por seu turno, caracterizam-se por atribuírem desde logo aos beneficiários o direito de adquirir um determinado número de acções da sociedade, sendo fixados *ab initio* os preços por que serão adquiridas. Geralmente, a opção pode ser exercida a partir de uma determinada data, mas durante um período relativamente prolongado, a fim de permitir ao beneficiário a escolha do melhor momento para exercer a opção.”¹⁸

A doutrinadora espanhola Prof. Dra. Iciar Algaza Ruiz¹⁹ adota o seguinte conceito:

“Las stock options son contratos que confieren a su titular gratuitamente o por un precio determinado, el derecho de adquirir o subscribir un determinado número de acciones de la concedente o de una tercera sociedad del grupo, durante un plazo determinado (opción americana) o en una fecha concreta (opción europea) y, eventualmente, siempre que se cumplan ciertas condiciones adicionales.”²⁰

Issues. CRS Report for Congress (RL31458), June, 2012, p. 01); Susan Convery et. al. define-os “a right to buy a share of company stock for an exercise price (also referred to as a strike price) that extends for a period into the future (the exercise period), but then expires (the expiration date).” (cf. CONVERY, Susan P. et al. How to Help Employees Better Value Stock Options as Compensation. *Journal of Financial Planning*, Jan. 2013, p. 35); Stacey Kole esclarece que as “Stock option plans award eligible participants the right to purchase a fixed number of shares of common stock at a predetermined exercise price over a finite horizon” (cf. KOLE, Stacey R. The Complexity of Compensation Contracts. *Journal of Financial Economics*, vol. 43, 1997, p. 85); e Clifford W. Smith Jr. e Ross Watts tratam as opções como forma de “(...) compensate their top executives by providing them with options to purchase a given number of the firm's shares at anytime within a given period (exercise period) at a prescribed price (the exercise price)” (cf. SMITH JR., Clifford W.; WATTS, Ross L. Incentive and Tax Effects of Executives Compensation Plans. *Australian Journal Of Management*, v. 7, n. 2, 1982, p. 142).

¹⁸ Cf. BASTO, José Xavier de. A Tributação, em IRS, dos Planos de Opção, de Subscrição ou de Aquisição de Valores Mobiliários a Favor de Trabalhadores Dependentes ou de Membros de Órgãos Sociais. *Boletim de Ciências Económicas*, Coimbra, v. 46, 2003 p. 151. Disponível em: <digitalis.uc.pt>. Acesso em: 31 maio 2016. O Presidente do Conselho Directivo da CMVM, Prof. Dr. Fernando Teixeira dos Santos ao tratar sobre o tema das “stock options” afirma que elas: “ (...) dão um direito de aquisição de acções a um determinado preço (de exercício) aos empregados de uma determinada empresa, num determinado período ou momento, estando por isso sujeitas às mesmas variáveis que influenciam o valor de uma opção de compra (...)” (cf. SANTOS, Fernando Teixeira dos. O Mercado de Acções e o Risco Associado às Políticas de Stock Options, p. 12. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Intervencoes-publicas/Pages/O-mercado-de-Acções-e-o-risco-associado-às-políticas-de-Stock-Options.aspx>>. Acesso em: 20 mar. 2016).

¹⁹ RUIZ, Iciar Algaza. *Las Stock Options: Un estudio desde el punto de vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*. Madrid: Civitas, 2003, p. 43.

²⁰ Antonio Argandoña define as opções como “contratos que dan derecho a ejercer una opción sobre algo, en una fecha futura, a un precio predeterminado y a cambio del pago de una prima.”; e aprofunda ao tratar as opções de compra de acções por “Un contrato de opción de compra de acciones (1) otorga el derecho (pero no la obligación) a comprar un número preestablecido de acciones de una empresa (el activo subyacente) a un precio determinado (precio de ejercicio, strike price o exercise price), durante un plazo determinado, a cambio del pago de una prima.” (cf. ARGANDOÑA, Antonio. La Remuneración de directivos mediante opciones sobre acciones: aspectos economicos y éticos. Documento de investigación Nº 411, Universidad de Navarra, 2000, p. 02).

Em análise mais profunda o Tribunal Superior de Justiça espanhol, no julgamento n. 12856/2005 adotou o seguinte posicionamento:

“(…)la opción de compra de paquetes de acciones, en supuestos como el de litis, es un negocio en virtud del cual la empresa ofrece al trabajador con carácter irrevocable, una opción personal e intransferible de comprar o no, a un precio reducido, acciones de la propia empresa o de otra ajena a la relación laboral, en un momento determinado o dentro de un plazo concreto, de manera que la empresa adquiere la obligación de entregar al trabajador el número de acciones fijado al precio convenido, cuando vencido el plazo, perfeccione el derecho a comprarlas y lo ejercite, esto es, se le está prometiendo un beneficio que puede alcanzar un elevado importe en función de la marcha y el prestigio de la empresa que se traduce en una mayor cotización en bolsa de sus acciones. Esta opción se difiere normalmente para años sucesivos, de manera que el trabajador empeñe su esfuerzo en conseguir, durante el período que media, que es el que así se incentiva, mejores resultados para la empresa que redunden en una mayor cotización de las acciones de la misma en la bolsa, y para ello es claro que ha de mantenerse vinculado a su puesto de trabajo durante todo el tiempo necesario para ejercitar la opción, ya que de otra manera el derecho no se perfecciona.”²¹

Tratando-se de planos de opções de ações, a União Europeia, através da sua Direção-geral da Empresa, elaborou relatório sobre opções de ações para empregados, no qual traz o seguinte conceito:

“Um plano de opções de ações é um instrumento financeiro que representa o direito de comprar (opção de compra) ou vender (opção de venda) um certo activo, como ações de uma empresa, a um preço designado durante um período pré-determinado, independentemente das variações do preço de mercado desse activo. O detentor de uma opção tem o direito de decidir se pretende exercê-la ou não. Não sendo exercida dentro do prazo acordado, a opção torna-se nula.”

Não obstante ao conceito, ora colacionado, de opções de ações da Direção-geral da Empresa, a Organização Internacional do Trabalho divulgou um “discussion paper” através do qual conceitua a opção de compra:

“(…) stock options, gives the executive a right to purchase a certain number of shares at a pre-determined price (exercise price) for a specified period of time (option period). Often, the exercise price is set at the level of the market price at the date the stock options are granted. The vesting period (i.e. the period before the options may be exercised) amounts to several years. After the expiry of the vesting period executives may usually exercise the stock options within a certain time framework”²².

²¹ STSJ MADRID, RECURSO SUPPLICACION 12856/2005, Presidente: Ilma. Sra. DOÑA M. VIRGINIA GARCÍA ALARCÓN. Órgão Julgador: Sala de lo Social, Data da Publicação: 20/12/2005. Disponível em: <www.poderjudicial.es>.

²² EBERT, Franz Christian; TORRES, Raymond e PAPADAKIS, Konstantinos. Executive Compensation: Trends and Policy Issues. International Labour Organization, International Institute for Labour Studies Discussion Paper n. 190, 2008, p. 3.

Portanto, conceitua-se *Stock Option* como uma espécie de subscrição de ações que permitem aos empregados, administradores e prestadores de serviço a possibilidade de obterem opções de ações da empresa ou de outra companhia pertencente ao mesmo grupo econômico, em que trabalham e que, no futuro, possam exercer as opções de compras de forma gratuita ou mediante o pagamento do preço de exercício, com intuito de manter ou vender essas ações. É a possibilidade, ou não, da empresa oferecer ações a seus empregados, dirigentes ou prestadores de serviço, como forma de incentivo da produção ou até mesmo um estímulo financeiro como forma de permanência do seu dirigente no cargo e derivam do contrato de trabalho ou da prestação de serviços²³.

Em oposição ao pagamento do preço de exercício para poder adquirir as ações existe a teoria do “cashless exercise” ou “exercício sem movimentação de dinheiro”, pela qual o trabalhador vende as ações concomitantemente à ordem de compra, ou seja, venda imediata. Porquanto não há entrega de “títulos representativos de direito de compra”, muito menos o pagamento do preço de exercício, de tal forma o empregado receberá a diferença entre o preço de exercício das opções e o valor do ativo subjacente²⁴.

Apesar de prevista na lei, a possibilidade da concessão da opção de compra de ações aos empregados ou pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle, essa norma quase não é aplicada no cotidiano. Na prática, a concessão da opção de compra de ações se dá aos administradores das sociedades por ações na intenção de alinhar seus interesses aos dos acionistas.

Ora, ocorre que a valorização da ação da companhia, retirando desta sina a flutuação do mercado, se deve, na maior parte, ao desempenho exemplar de seus administradores. Sendo assim, nada mais justo do que incentivar, por meio das opções de compra de ações, a maximização de seus esforços para com o desempenho da companhia, se comprometendo com a obtenção de resultados.

Destarte, observa-se que se o plano de opção de compra de ações não trazer um efetivo comprometimento por parte dos seus beneficiários com a obtenção de resultados da sociedade, ensejará em exercício abusivo do poder de controle de

²³ José Fonseca em ilustríssimo em seu artigo traz a tona a possibilidade de utilização das opções de compras das ações como um meio de evitar pedidos de equiparação salarial. (cf. FONSECA, José Geraldo da. Natureza Jurídica das Stock Options no Direito do Trabalho. Revista Judiciária do Paraná, Paraná, n. 6, 2013, pág. 136 e s.).

²⁴ Cf. SILVA, Andrea Gonçalves. op. cit. p. 92.

companhia aberta. Tal fato, constitui infração grave passível das seguintes punições²⁵: i) suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; ii) inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior; iii) suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a Lei 6.385/76; iv) cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata a Lei 6.385/76; v) proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; vi) proibição temporária, até o máximo de dez anos, para atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

Observa-se uma mera expectativa de direito²⁶, uma vez que a empresa pode ou não oferecer a possibilidade de concessão de ações aos empregados, administradores, pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle. É necessário que o estatuto da Sociedade Anônima preveja a concessão de ações, sendo seu plano devidamente aprovado por meio de assembleia geral.

Existem autores²⁷ que utilizam o termo “obtenção de lucros” ao conceituar *Stock Options*, entretanto, se levarmos em conta as questões expostas abaixo, seria certo falar que os *Stock Options* sempre geram lucros? E se o beneficiário não quiser vender as ações?

i. As opções de compras de ações se dão no âmbito da Sociedade Anônima cujo capital é dividido em ações, art. 1.088, CC e art. 1º, da Lei 6.404/76 e nas Sociedades em Comandita por Ações, art. 280, da Lei 6.404/76. Por se tratar de uma sociedade de capitais os acionistas possuem liberdade para alienar suas ações;

²⁵ Conforme Instrução 323/2000 da CVM em seu art. 1º, XII e art. 2º, caput c/c art. 11, § 3º, da Lei nº. 6.385, considera-se abuso de poder, passível de penalidade, por prática de infração grave, a instituição de plano de opção de compra de ações sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários.

²⁶ De acordo com o Parecer CVM/SJU nº. 37/84, a outorga de opção de compra constitui promessa de contratar.

²⁷ MARTINS, Sérgio Pinto. ob. cit., p. 225 e ss. e FRAGOSO, Rafael Domingues. Plano de concessão de ações (stock options plans). Revista Jus Navigandi, Teresina, ano 18, n. 3550, 2013. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/23996>>. Acesso em: 19 mar. 2016.

ii. As ações, bens móveis detentores de liberdade de circulação, podem ser negociadas na Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão por preços inferiores ou superiores ao valor adquirido²⁸⁻²⁹; Entretanto as SO possuem tratamento diverso das ações, por não serem consideradas valores mobiliários³⁰ e estarem adstritas aos beneficiários. Não pode haver dação das ações, por se tratarem de *intuitu personae*.

iii. Podemos assim dizer que os valores das ações estão interligados a conjuntura econômica nacional e internacional, bem como a estrutura financeira da empresa, ou seja, ao combinar esses fatores os preços de alienação das ações podem ser inferiores ou superiores ao valor da aquisição das mesmas;

iv. Além do mais, pode o beneficiário não querer exercer o seu direito de venda, tornando-se acionista da companhia emitente.

Se uma das vertentes das opções de compra de ações é a possibilidade do empregado exercer o direito de poder ou não comprar as ações, temos, em um primeiro momento, que os *Stock Options* terão que dar lucro. Ora, se o empregado pode exercer o direito de opção de compra das ações, ele só o fará se o valor das ações estiver superior ao valor da subscrição, caso contrário, terá prejuízos. Logo, o empregado só irá optar pelas ações se elas estiverem com lucros, ou seja, de início os *Stock Options* visam dar lucros.

Por outro lado, se o associado fizer as opções de compra de ações haverá duas possibilidades: a) vendê-las com lucros; b) permanecer com as ações e se tornar

²⁸ Bolsa de Valores é uma associação civil sem fins lucrativos criada para negociar publicamente, entre vendedores e compradores, valores mobiliários (ações, títulos de créditos, moedas e mercadorias). É um mercado secundário, pois negocia livremente as ações adquiridas por acionistas sem o intermédio da companhia emissora da ação. Já o Mercado de Balcão pode ser constituído sob a forma de sociedade, onde as negociações são feitas de forma privada entre comprador e vendedor. São realizadas sem a participação do mercado de capital, assim não há informações públicas sobre preço, entrega da ação, pagamento, etc.

²⁹ É possível haver variações nos preços por se tratar de um valor de negociação da ação. A negociação ocorre em um mercado de capitais secundário em que se negocia a ação por livre manifestação de vontade entre o alienante e o alienado. Por isso, os valores das ações podem sofrer variações nos preços, haja vista que o preço é fixado pela oferta e procura das ações no mercado de capital.

³⁰ Advoga a ideia acerca das opções não constituírem valores mobiliários, V. EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A comentada. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 481. A Legislação de Mercado de Capitais, em seu artigo 2º, VII, da Lei 6.385/76, colaciona o seguinte: “Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários”. Ocorre que a redação trazida pela lei insurge mais dúvidas do que explicações ao tratar das opções como valores mobiliários. Contudo, entendemos que as opções aqui tratadas não são as mesmas opções abordadas pelo art. 168, §3º, da Lei 6.404/76. As opções trazidas pela Lei 6.385/76 são aquelas opções tradicionais de compras e vendas de ativos, na qual uma parte se compromete em comprar ou vender um ativo financeiro, durante determinado período, mediante o pagamento ou recebimento de um prêmio. Usualmente, destinam-se a captar investimentos para a companhia e podem ser livremente negociadas. Não há restrição legal a respeito das partes integrantes do contrato de opção, diferentemente das opções de compra elencadas no art. 168, §3º da Lei 6.404/76 na qual traz rol dos beneficiários.

acionista da empresa. Nessa possibilidade, o empregado/acionista poderá vender as ações com lucros ou prejuízos, pois, aqui, haverá a incidência da “flutuação do mercado”³¹. Destarte, os *Stock Options* poderão dar prejuízos.

As opções de ações nem sempre darão lucro, embora o empregado tenda sempre a buscá-lo. Por isso, a maioria dos empregados têm optado pela venda das ações de imediato, com o intuito de obterem lucros.

Podemos assim concluir que caso o empregado faça a opção de compras de ações e resolva vendê-las de imediato, as ações devem apresentar lucros, já que se não proporcionarem lucros, poderá o sujeito ativo exercer a opção de não comprar. Caso opte pela manutenção das ações, com fito de se tornar acionista ou, ainda, para vendê-las futuramente, o lucro se torna mutável, já que pode ou não obtido. O lucro é esperado, embora não seja uma certeza. Sendo assim, naquele, encontra-se o dever de gerar lucro, enquanto nesse há um poder de gerar lucro.

1.2.1 Partes Integrantes das Relações de Opções De Compras

Após conceituar a opção de compra (*stock option*), faz-se necessário analisar quem são as partes integrantes desses planos de opções de compras de ações. Neste subitem, verificar-se-á, através da legislação pátria, os pólos das relações de opção de compra.

1.2.1.1 Beneficiários

Ao falar dos beneficiários dos planos de opção de compra de ações, a primeira pessoa que vem em mente são os administradores das sociedades. Isso não está errado, mas acontece que a legislação pátria abarcou a figura da outorga de opção de compra de ações a outros beneficiários.

Para a legislação brasileira, os beneficiários que podem adquirir as opções de compras de ações são os administradores, os empregados e pessoas naturais prestadoras de serviço.

É perfeitamente cabível a divisão da outorga da opção de compra em direta e indireta. Dar-se-á a outorga direta para aqueles trabalhadores que efetivamente

³¹ Nesta mesma seara, Nelson Eizirik defende a ideia de que os riscos do mercado de capitais são compartilhados entre os sujeitos ativos da opção de compra de ações e os demais acionistas (Cf. EIZIRIK, Nelson. ob. cit., vol. II, p.479).

laborem na companhia, isto é, os empregados com vínculo empregatício. Por ter a relação de emprego caráter personalíssimo para o empregado, as pessoas jurídicas não podem possuir vínculo empregatício³². Elas podem apenas prestar serviços.

Já em relação à outorga indireta, dar-se-á essa para os administradores³³ e para aqueles trabalhadores prestadores de serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle. Nesse caso, a legislação acaba por limitar os prestadores de serviços à figura das pessoas naturais, excluindo-se as pessoas jurídicas³⁴.

1.2.1.2 Emitentes

Trata-se de quem poderá emitir os planos de opção de compras de ações, ou seja, as sociedades ou companhias³⁵.

Conceitua-se sociedade anônima como a pessoa jurídica de direito privado, de caráter tipicamente mercantil, que tem o seu capital social dividido em ações de livre negociabilidade. Nela, a responsabilidade de seus acionistas (no mínimo dois) será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas³⁶.

Pode-se depreender do conceito legal duas características de suma importância para as sociedades anônimas: I) capital social dividido em ações; II)

³² O art. 3º, Decreto-Lei N.º 5.452/1943, conhecido como Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), dispõe que os empregados são todas as pessoas físicas que prestem serviços de natureza não eventual ao empregador.

³³ Importante lembrar que as relações jurídicas dos colaboradores detentores de cargos de alta direção, via de regra, não os classifica como empregados, mas sim como prestadores de serviços, não obstante, possa haver a figura do empregado administrador. Se tal condição ocorrer, verificar-se-á a suspensão do contrato de trabalho do empregado durante a vigência do cargo de administrador. Entendimento consubstanciado na Súmula n. 269 do TST: “O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço desse período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego.” No mesmo sentido, NASCIMENTO, Amauri Mascaro. Curso de Direito do Trabalho. São Paulo: Saraiva, 2006, p. 639 e s..

³⁴ Quem define as pessoas que podem adquirir as opções de compras de ações é o art. 168, §3º da Lei 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas.

³⁵ A lei societária prevê que a Sociedade Anônima poderá possuir qualquer denominação, desde que acompanhada das expressões companhia ou sociedade anônima, devendo, essas expressões serem escritas por extenso ou abreviada, sendo vedado a utilização da expressão companhia no final da denominação.

³⁶ V. art. 1º, Lei 6.404/76 “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas” c/c art.2º, §1º, Lei 6.404/76 “(...) qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio”.

limitação das responsabilidades de seus acionistas aos preços de emissão das ações subscritas ou adquiridas³⁷.

Neste caso, estar-se-á diante de uma sociedade “pura”, figurante no pólo passivo da relação, que não sofre influência significativa ou controle externo à companhia³⁸. Ora, se ela sofrer influência significativa de outra companhia, sem controlá-la, estar-se-á diante de uma Sociedade Coligada. Se outra sociedade exercer, direta ou indiretamente, de forma permanente, o poder de controle, verificar-se-á a existência de uma Sociedade Controladora.

No mais, deve-se ater ao fato de que, sim, a companhia sofre controle interno pela pessoa natural na forma do acionista controlador³⁹ quando este exercer a predominância de suas ações de modo permanente, desempenhar seus direitos de sócio com a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e, conseqüentemente, eleger a maioria dos administradores da sociedade, dirigir as atividades sociais, bem como, orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

1.3 Requisitos para a Concessão de Opção de Compras de Ações

Ao ler o art. 168, §3º da Lei 6.404/76 pode-se desprender a necessidade de preenchimento de certos requisitos no plano de existência para a configuração de aumento de capital social, neste caso, por emissão de novas ações na forma de opção de compra de ações. Estes requisitos são essenciais, pois sem eles não há de se falar em aumento de capital social pela emissão de opções compra de ações, ou seja, na falta destes requisitos a emissão de outorga conterà vícios que a depender pode gerar a anulabilidade ou nulidade de seus atos.

Antes de adentrar na explanação dos requisitos, é mister elucidar sobre a aplicação subsidiária do CC as sociedades anônimas. A sociedade anônima é regida por lei especial, Lei 6.404/76, entretanto o art. 1.089, do CC, deve ser aplicado de forma subsidiária em relação às omissões da lei especial. De tal maneira, aplicar-se-ão,

³⁷ No mesmo sentido, v. CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vol. 1. São Paulo: Saraiva, 1997, p. 5 e EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A comentada. Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 26.

³⁸ As definições de influência significativa e controle podem ser encontradas no decorrer deste capítulo.

³⁹ Apesar do art. 116, caput, da Lei 6.404/76 trazer à tona a figura do acionista controlador como a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, neste ponto ele será tratado apenas como pessoa natural.

diretamente, as sociedades anônimas as normas que dispõem sobre negócios e atos jurídicos, com intuito saneador de pontos controvertidos⁴⁰.

São eles: a) existência de sociedades anônimas ou sociedades em comanditas por ações, abertas ou fechadas⁴¹; b) previsão expressa no estatuto do aumento do capital social e da outorga de opção de compra de ações desde que limitado ao capital autorizado; c) aprovação do plano de opção de compra de ações por assembleia geral; d) necessidade de especificar quem são os destinatários da opção da ação, se os administradores, os empregados ou as pessoas naturais prestadoras de serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle.

Realizadas as divisões dos requisitos essenciais para outorga das opções de compras, far-se-á necessário explanar todos os requisitos e suas aplicações nas concessões de opção de compras.

1.3.1 Existência de Sociedades Anônimas ou Sociedades em Comanditas por Ações de Capitais Abertos

Quanto à necessidade de existência de sociedades anônimas ou sociedades em comanditas por ações, abertas ou fechadas, observa-se um caráter meramente formal, pois só se pode falar em ações se se tratar de uma Sociedade por Ações, seja ela uma Sociedade Anônima ou Sociedade de Comandita por Ações, conforme leitura da Lei 6.404/76.

As Sociedades por Ações possuem duas espécies, as de capital aberto ou capital fechado. Aquelas, são as sociedades cujos valores mobiliários são ofertados a quaisquer pessoas, acionistas ou não. Essas, são sociedades cujos valores mobiliários não são ofertados a pessoas estranhas à sociedade.

O critério de identificação da sociedade como aberta ou fechada⁴², possui uma característica meramente formal, ou seja, observa se a sociedade oferta ou não seus valores mobiliários⁴³ em uma bolsa de valores ou mercado de balcão⁴⁴.

⁴⁰ Cf. DINIZ, Maria Helena. Código Civil Anotado. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 863; AQUINO, Leonardo Gomes de. AS FORMALIDADES NA CONSTITUIÇÃO DAS SOCIEDADES ESTATUTÁRIAS: SOCIEDADE POR AÇÕES E SOCIEDADE COOPERATIVA. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 50, 2010, p. 91.

⁴¹ Para este trabalho, focar-se-á apenas nas sociedades anônimas.

⁴² A noção de sociedade aberta é trazida pela Lei 6.385 de 07 de dezembro de 1976. Entrou em vigor na data de sua publicação, em seu art. 22, caput, para os efeitos dessa lei “considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão”, por

Para a caracterização da sociedade aberta, é desnecessário saber se os valores mobiliários são negociados na bolsa de valores ou mercado de balcão⁴⁵. Deste modo, a inexistência de sociedade anônima trará à tona a impossibilidade do seu objeto, ou seja, para conceder opção de ações é necessária a presença do objeto, qual seja, as ações. A sua falta tornará impossível a realização do objeto. Por isso, faz-se necessária a existência de uma sociedade anônima ou Sociedades em Comandita por Ações para ser possível falar em ações.

1.3.2 Previsão Expressa no Estatuto de Aumento do Capital Social e da Outorga de Opção de Compra de Ações desde que no Limite do Capital Autorizado

Em relação ao segundo requisito, qual seja, a previsão expressa no estatuto de aumento do capital social e da outorga de opção de compra de ações desde que

exclusão, conclui-se que as companhias fechadas são aquelas cujos valores mobiliários não são negociáveis na bolsa ou no mercado de balcão. Por outro lado, a Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, entrou em vigor 60 (sessenta) dias após a sua publicação – cabe-nos ressaltar que a entrada em vigor depois de decorridos 60 dias da sua publicação se deu para as sociedades já constituídas se adaptarem a nova lei, entretanto para as companhias que se constituírem após 15 de dezembro de 1976, a lei entrará em vigor na data de sua publicação – em seu art.4º, caput, conceituou as companhias abertas e fechadas, vejamos “para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”.

⁴³ O conceito legal de valores mobiliários está previsto no art. 2º, IX da Lei 6.385 de 1976 onde, além dos tipos de valores mobiliários previstos nos incisos I a VIII do artigo supracitado, aduz que quando os valores mobiliários são ofertados publicamente, podem assumir a forma de quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. Logo, podemos entender por valores mobiliários as formas de atrair novos recursos para as sociedades por ações, por meio da capitalização ou autofinanciamento, com a emissão de títulos que possibilita ao subscritor ou adquirente uma opção de investimento. A capitalização é a emissão de ações pelas sociedades por ações, na qual o subscritor ou adquirente se torna sócio, e permite, ainda, o aumento do patrimônio acionário se já é acionista da sociedade. Já essa, é a emissão dos demais valores mobiliários previstos na lei, diversos das ações, onde o investidor possuirá alguns direitos perante a sociedade emissora (Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 158-159). Os valores mobiliários mais comuns no ordenamento jurídico brasileiro são as ações, debêntures, bônus de subscrição, cupons, certificados de depósitos, partes beneficiárias e o commercial paper. Entretanto a lei prevê outros tipos de valores mobiliários (Cf. art.2º, incisos I-IX, da Lei 6.385 de 07 de Dezembro de 1976).

⁴⁴ Apesar de não ser o objetivo principal deste trabalho, cabe-nos conceituar, de forma sintética e de fácil compreensão, a bolsa de valores e mercado de balcão. Em um primeiro momento, é necessário saber que para que as sociedades por ações possam negociar seus valores mobiliários em bolsas de valores ou mercados de balcões é fundamental que a sociedade seja aberta, ou seja, que seus valores mobiliários possam ser negociados no mercado de balcão ou bolsa de valores. Dito isso, verifica-se a necessidade de as sociedades por ações possuírem autorização da Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda dotada de personalidade jurídica e patrimônios próprios, ou seja, sem a autorização da Comissão de Valores Mobiliários as sociedades por ações, mesmo que abertas, não poderão comercializar seus valores mobiliários. Os conceitos de bolsas de valores e mercado de balcão estão expostos na cit. 08 do presente texto.

⁴⁵ Neste sentido, Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 185 e s..

limitado ao capital autorizado. O estatuto da companhia é a norma regulatória da sociedade, no qual deverão estar contidos os preceitos pelos quais a companhia será regida, bem como estabelecidas suas relações internas e externas.

Por se tratar de instrumento que rege a vida societária da companhia, faz-se necessário a previsão no estatuto acerca do aumento do capital social para que a empresa não perca a competitividade no mercado, bem como para que a mesma seja valorizada. Ora, se a companhia não prevê o aumento de capital, perde uma das principais formas de capitalização econômica e, conseqüentemente, os meios de consecução de seu objeto.

A intenção em regular as normas atinentes ao aumento de capital social devem observar dois objetivos: i) buscar ao menor custo e de forma mais rápida, a capitalização da sociedade através de emissão de ações; e ii) proteger de forma adequada os direitos de seus acionistas⁴⁶.

Outro requisito essencial para a outorga da opção de compra é o limite do capital autorizado. O aumento de capital social só poderá ser realizado até o limite previsto no capital autorizado.

O capital autorizado é uma modalidade de constituição de capital de uma sociedade anônima e é regido pelo art. 45 e s., da Lei 4.728/65. Por sociedade anônima de capital autorizado, deve-se entender a possibilidade de as companhias se constituírem com capitais subscritos inferiores ao autorizado pelo estatuto social. Entretanto, a integração de uma sociedade de capital autorizado não acaba só pela possibilidade de subscrição de capital inferior ao previsto no estatuto. Deve ser complementado, por expressa disposição estatutária, pelo montante final a ser alcançado por números de ações ou valor máximo predeterminado.

Dessa forma, pode-se compreender o capital autorizado por ser o limite existente para o aumento do capital social sem a necessidade de reformar o estatuto. Contudo, a competência para aumentar o capital social sem a necessidade de reforma estatutária pertence à assembleia geral ou ao conselho de administração. Este limite pode ser fixado em valor monetário ou em número de ações.

A competência para aumento do capital autorizado pode ser da assembleia geral ou do conselho de administração, logo, conclui-se pela existência de uma

⁴⁶ EIZIRIK, Nelson. ob. cit., vol. II, p. 468.

competência excludente. Assim, o órgão que irá ser responsável pelo aumento do capital deverá ter estipulação estatutária e sua escolha deverá ser respeitada.

Via de regra, o estatuto prevê a competência para deliberar sobre aumento de capital sem reforma estatutária ao Conselho de Administração, pois a capitalização de recursos mediante ações/opções de ações é mais ágil. Se, por acaso, o estatuto prevê a assembleia geral como a responsável pelo aumento do capital, deverá ser deliberado pela assembleia geral extraordinária, por não se tratar de reforma estatutária⁴⁷.

O intuito da existência do capital autorizado é a facilidade em captar novos recursos/investimentos de maneira mais célere, sem a necessidade de alterar o estatuto da empresa. A intenção da norma foi a de facilitar o aumento do capital social da companhia, retirando a inconveniência de solicitar autorização da assembleia geral toda vez que se anseie aumentar o capital e, conseqüentemente, podem ser evitadas constantes alterações no estatuto.

A partir do momento em que a companhia, através de seu estatuto, possui autorização para aumentar o seu capital social, independentemente de reforma estatutária, passa a aproveitar as “janelas de mercado” para captação de novos recursos, independentemente, também, da observância das formalidades para o aumento de capital social.

Por outro lado, ao alcançar um valor determinado ou os números de ações estabelecidos no estatuto, a figura do capital autorizado se tornará ineficaz por exaurimento do objeto. Assim, se desejar evitar todas as formalidades para aumentar o capital social da companhia, deverá requisitar à assembleia geral uma nova autorização de capital social⁴⁸.

1.3.3 Aprovação do Plano de Opção de Compra de Ações por Assembleia Geral

O terceiro requisito é o da aprovação do plano de opção de compra de ações por assembleia geral. Aqui figura, novamente, uma das funções da assembleia geral, neste caso, a de aprovar plano de opção de compra a seus empregados.

⁴⁷ *Ibidem*, p. 476.

⁴⁸ A respeito da sociedade anônima de capital autorizado, cf. REQUIÃO, Rubens. As Sociedades Anônimas de Capital Autorizado e de Capital Aberto. Revista da Faculdade de Direito UFPR, Paraná, v. 11, 1968, p. 134 e s.; BARROSO, Luiz Felizardo et al. Sociedades Anônimas de Capital Autorizado. Revista de Direito da PGERJ, Rio de Janeiro, v. 21, 1969, p. 256 e ss.; MARTINS, Fran. Curso de Direito Comercial. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 288 e ss..

É necessária a integração do segundo requisito (previsão expressa no estatuto de aumento do capital social e da outorga de opção de compra de ações desde que limitado ao capital autorizado) com o terceiro requisito (aprovação do plano de opção de compra de ações por assembleia geral), porque a assembleia geral só pode deliberar a respeito daquilo que é previsto no estatuto e desde que as matérias de deliberação constem no edital convocatório.

Não pode haver conflito entre as deliberações da assembleia e o estatuto, entretanto pode a assembleia geral deliberar sobre a reforma do estatuto para adequá-lo à nova realidade mercadológica. Deve a assembleia geral deliberar acerca da opção de compras, já que se trata de uma modalidade de aumento de capital.

Segundo a doutrina de Nelson Eizirik⁴⁹, existem três razões pelas quais somente a assembleia geral poderá aprovar o plano para conferir opção de compra: a) afastamento da regra em que o acionista tem direito de preferência, já que o exercício da opção de compra, em uma de suas vertentes, acarreta na subscrição de novas ações e consequente diluição da participação acionária, por isso se faz necessário a aceitação do plano pelos acionistas como forma de referendar eventual alteração de sua participação societária; b) a opção de compra constitui premiação dada a seus empregados, assim, significa dizer que há disposição do patrimônio societário em favor de pessoas diversas dos acionistas. Desse modo, a outorga de opção de compra sem anuência dos acionistas, constitui ato de liberalidade; c) integra a remuneração dos empregados.

É proibido a assembleia geral: i) delegar suas atribuições, salvo as hipóteses legais da lei S/A; ii) praticar atos dos quais não possui competência; iii) delimitar competências infligidas, legalmente, a outros órgãos da companhia⁵⁰. Pode-se então, concluir, que a assembleia geral não pode delegar nem avocar atribuições legais, por conta da sua competência *ratione materiae*⁵¹.

1.3.4 Necessidade de Especificar quem são os Destinatários da Opção da Ação se seria os Administradores, os Empregados ou Pessoas Naturais Prestadoras de Serviços à Companhia ou à Sociedade sob seu Controle

Por fim, o último requisito visa elencar os beneficiários do plano de opção de compra. Como visto no subitem anterior, a lei traz a possibilidade do plano de opção de

⁴⁹ Cf. EIZIRIK, Nelson. ob. cit., vol.II, p. 481 e s..

⁵⁰ Eizirik, Nelson. Op. cit., vol. II, p. 30 e s.

⁵¹ Ibidem, p. 476.

compra beneficiar 3 (três) indivíduos: administrador, empregado e pessoa natural prestadora de serviço.

O rol originado pela lei 6.404/76 leva a entender que existe uma relação direta ou indireta com o vínculo empregatício, advinda de relações jurídicas negociais que se estabelecem pelas vontades das partes.

Para configurar a relação direta, far-se-á necessária a presença do contrato de trabalho para caracterizar uma relação empregatícia. De tal maneira, percebe-se que apenas o empregado pode ser o beneficiário de uma relação direta.

Por outro lado, a relação indireta configura uma mera prestação de serviço, não se faz necessária, portanto, a presença do vínculo empregatício. Aqui, os beneficiários são os administradores e as pessoas naturais prestadoras de serviço.

A norma visa excluir as pessoas jurídicas como possíveis beneficiários, uma vez que se revestem do caráter *intuitu personae*⁵².

Ao tratar da recompensa concebida a um dos três ou até mesmo aos três beneficiários, a dação do prêmio acarreta em disponibilidade patrimonial societária, fazendo-se necessário saber quem está recebendo estes prêmios para evitar possíveis esvaziamentos de capital ou até mesmo fraude.

1.4 Fases das Opção de Ações

Antes de adentrar nas fases das opções de ações, faz-se necessário definir o que a doutrina americana chama de *option*.

Segundo o Dictionary of Law⁵³ a opção é uma oferta oferecida a alguém para ter o direito de celebrar um contrato em uma data posterior.

A opção possui duas classes denominadas de opção de compra (*call option*) e opção de venda (*put option*). Por opção de compra, entende-se a possibilidade do beneficiário de requerer do concedente a venda ou transmissão do acordado, mediante o pagamento do preço definido no contrato. Já a opção de venda, deve-se entender pela possibilidade do beneficiário de requerer da concedente a compra ou recebimento do acordado, pelo preço definido no contrato⁵⁴.

⁵² Ibidem, p. 483.

⁵³ COLLIN, P. H.. op. cit., p. 210.

⁵⁴ O presente trabalho se aprofunda na opção de compra.

Nesse diapasão, ao tratar do *stock options* ou da sua variação aportuguesada chamada de opção de compras, estar-se-á referindo-se a uma *call option*⁵⁵.

De tal modo, surgem as fases⁵⁶ nas quais é caracterizada a opção de compra: i) elaboração do plano; ii) outorga da opção; iii) possibilidade de exercer a opção de compra; iv) compra das ações; e v) venda das ações.

1.4.1 Análise e Elaboração do Plano de Opção de Compra

Aqui, encontra-se a primeira fase das opções de compras de ações, na qual se as empresas quiserem outorgar opções de compras para os seus empregados deverão passar primeiro por esta fase.

Nesta fase a empresa irá decidir se será vantajoso ou não conceder opções de compras de ações para seus empregados. Dessa forma, irá avaliar a situação da empresa no nicho na qual atua, as possíveis variações de mercado, impostos, etc.

Passada a fase de análise da conveniência, a empresa deverá aprovisionar ações para destinar ao plano de opção. Levará em consideração se será mais vantajoso emitir novas ações ou vender as ações em tesouraria⁵⁷.

Dessa forma, ao aprovisionar as ações que serão futuramente outorgadas deverá passar a elaborar o plano de opção de compras. Ele deverá conter as diretrizes gerais para concessão, prazo de carência, preço de exercício, beneficiários, etc. Caberá a assembleia geral ou, se houver, ao conselho de administração deliberar acerca da aprovação do plano de opção.

Esta é a fase na qual pode se encontrar uma maior resistência por parte dos acionistas, em razão de uma possível diluição do capital da empresa e, conseqüentemente, uma diminuição de sua participação acionária. Ao conseguir contornar a relutância dos acionistas na aprovação do plano de opção de compra de ações, as outras fases serão relativamente mais fáceis.

⁵⁵ Cf. SANTOS, Fernando Teixeira dos. op. cit., p. 12.

⁵⁶ Seguimos de perto as doutrinas expostas por RUIZ, Icíar Algaza. op. cit., p. 49 e s.; DEMARCO, Ignacio. El salario y las Stock Options. Cade: doctrina y jurisprudencia, Montevideo, v. 23, set. 2013, p. 62 e s.; e DAL MAS, Viviane. op. cit., p. 25 e s.

⁵⁷ O CVM através da Instrução n. 10/1980, em seu art. 23, prevê: "Art. 23. Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução".

1.4.2 Outorga da Opção

Para que o empregado possa fazer jus a opção de compra, deve, previamente, existir a aprovação do plano de opção de compra. Dessa forma, a segunda fase da opção é justamente a concessão da opção aos seus beneficiários.

Como visto anteriormente, para existir a opção é necessária a aprovação do plano pela assembleia geral da companhia⁵⁸. Desse modo, o plano deverá conter todas as diretrizes gerais para regular o seu funcionamento, bem como para conceder a outorga.

Cabe ressaltar que na legislação pátria inexistente regra específica a respeito das diretrizes gerais dos planos de opções, assim, cada companhia poderá adotar as diretrizes que melhor lhe convenha. O ilustríssimo jurista Nelson Eizirik destaca que as companhias costumam prever em seus planos de opções: i) cláusulas sobre sua administração; ii) hipóteses de desligamento dos outorgados; iii) critérios gerais para fixação de cada outorga; e iv) percentual máximo do capital da companhia que poderá ser outorgado na forma de opções⁵⁹.

Assim, decidimos testar os 04 (quatro) elementos descritos por Nelson Eizirik. Para isso, analisamos as 04 (quatro) diretrizes gerais previstas nos planos de opções das companhias para poder, então, comprovar a questão ora levantada pelo jurista⁶⁰.

Dessa forma, conclui-se pela presença de tais elementos nos planos, não obstante poderá haver inclusão ou exclusão de outros elementos. Entretanto, entende-se, pela necessidade da inclusão de outro elemento, o da escolha/habilitação dos beneficiários.

Nesse diapasão, pede-se a devida vênica para aumentar o rol trazido pelo jurista Nelson Eizirik⁶¹ e concluir da seguinte forma: i) cláusulas sobre sua administração; ii) escolha/habilitação dos beneficiários; iii) hipóteses de desligamento

⁵⁸ Para um maior aprofundamento sobre a aprovação do plano pela assembleia geral, vide o item 1.3.3 deste capítulo.

⁵⁹ Cf. EIZIRIK, Nelson. ob. cit., vol. II, p. 482.

⁶⁰ Para objeto deste estudo foram utilizados as diretrizes gerais das seguintes companhias: **BRF S.A.** disponível em: <http://ri.brf-global.com/arquivos/BRF_Plano_de_stock_option_e_plano_de_performance_final.pdf.pdf>; **ZON OPTIMUS, SGPS, S.A.** disponível em: <https://www.nos.pt/institucional/PT/assembleia-geral/convocatorias/Documents/2014-abril/Ponto%206_aquisicao%20acoes%20proprias.pdf>; **RUMO LOGÍSTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A.** disponível em: <<http://ri.rumolog.com/ptb/7241/Plano%20de%20Opo%20de%20Compra%20de%20Aes.pdf>>; **Abbott Laboratories S.A.** disponível em: <<http://web3.cmvvm.pt/sdi/emitentes/docs/fsd31338.pdf>>.

⁶¹ Cf. EIZIRIK, Nelson. op.cit., vol. II, p. 482.

dos outorgados; iv) critérios gerais para fixação de cada outorga; e v) percentual máximo do capital da companhia que poderá ser outorgado na forma de opções.

A aprovação do plano de opção permite à companhia realizar contrato de opção com as pessoas autorizadas pelo plano a recebê-lo. Nessa esteira, o contrato de opção pode ser definido como um título que permite aos contraentes o direito de comprar ou vender um determinado ativo financeiro subjacente por um preço determinado após um período de tempo especificado.

A concessão das opções de ações pode se dar em caráter gratuito ou oneroso, a depender do interesse da companhia emitente. Em sua maestria, Icíar Ruiz⁶² ensina que as quantias despendidas pelos empregados com intuito de exercer o seu direito de opção de compra é chamado de prêmio.

Por outro lado, durante este período o trabalhador não poderá exercer o seu direito, pois se encontra no período de carência do plano de compra. Destarte, durante o período de carência o trabalhador possui mera expectativa de direito e se, por algum motivo, vier a descumprir os requisitos inerentes ao plano perderá o direito de, no futuro, exercê-lo.

Logo, nesta primeira fase, compreende-se o período da outorga da opção de compra ao empregado até a data em que há a possibilidade de se exercer ações previamente acordadas. Entretanto, se por algum motivo o empregado for demitido, via de regra, perderá o direito de exercer, futuramente, a opção.

O intuito da existência do período de carência para que os empregados possam exercer o direito de opção de compra se faz presente na ideia de prender os empregados qualificados à empresa, além de evitar o exercício precoce das opções de compras.

1.4.3 Possibilidade de Exercer a Opção de Compra

Depois de cumpridas as determinações legais relativas à aprovação dos planos de opção de compra, a empresa poderá outorgar opção de compras ao empregado. No entanto, ele só poderá exercer a opção caso tenha preenchidos as condições suspensivas do plano.

⁶² Cf. RUIZ, Icíar Algaza. op. cit., p. 50.

No mais, é mister salientar que enquanto não forem cumpridas as obrigações constantes no plano, por exemplo o prazo de carência, o empregado não pode falar em direito e sim mera expectativa de direito. Ele somente passará a ter direito se cumpridas as obrigações.

Dessa forma, esta fase trata do direito adquirido dos beneficiários, uma vez que os empregados já passaram pelo prazo de carência estipulado pelo plano de opção.

Verifica-se, assim, a existência de um juízo de conveniência e oportunidade do empregado. Deste modo, lhe é facultado o exercício ou não da opção de compra.

1.4.4 Compra das Ações

Depois da fase da possibilidade de exercer a opção de compra, vem a terceira fase, a qual se refere às compras das ações. Nesta ocasião o empregado opta por exercer o seu direito de opção de compra e, subentendido o cumprimento dos requisitos, adquire a titularidade das ações da própria companhia ou de outra companhia pertencente ao grupo econômico.

Para que isso aconteça, faz-se necessário o pagamento do preço do exercício estipulado pelos SOP's. Usualmente, o preço pago é abaixo do valor das ações no mercado, podendo, ainda, ser gratuito.

Observa-se, assim, que o empregado, após fazer um juízo de conveniência e oportunidade, decidirá efetivamente comprar as ações da companhia pelo preço predeterminado no SOP. Por haver conveniência na compra das ações pelo empregado, ele decidirá se irá exercê-las de forma integral, comprando a totalidade das ações oferecidas, ou de forma parcial, comprando apenas parte das ações oferecidas.

Em referência ao momento de compra de ações, os empregados, usualmente, usam os seus direitos de exercer a compra em conjunto com a intenção de venda imediata de suas ações, para não sofrer com as adversidades do mercado de capital. Pesquisadores norte-americanos decidiram realizar estudos para constatar a veracidade dessa hipótese⁶³.

⁶³ Sobre a venda antes de findo o prazo de exercício da opção de compras, HUDDART, Steven; LANG, Mark. Employee stock option exercises: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 21, 1996, p. 7 e s.; HEATH, Chip, HUDDART, Steven; LANG, Mark. Psychological factors and stock option exercise. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, 1999, p. 602 e s.; CARPENTER, Jennifer N. The Exercise and Valuation of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*, vol. 48, 1998, p. 133 e s.; e HALL, Brian J.; MURPHY, Kevin J.. Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options. *The American Economic Review*, vol. 90, n. 2, 2000, p. 213 e s..

Neste ponto surge a possibilidade do empregado exercer ou não a opção de compra. Não há empecilho na escolha do empregado, ele verificará se a escolha representa uma vantagem. Caso não haja vantagem, surgem três possibilidades, a primeira é esperar o melhor momento para exercê-la, desde que observado o prazo máximo para exercer este direito. A segunda possibilidade traz à tona a figura de liberalidade da opção, posto que se a opção não for vantajosa o empregado pode decidir em não realizar a compra. Já a última possibilidade é a do empregado exercer a opção da compra sem a devida vantagem, com isso almeja se tornar sócio da companhia.

É necessário lembrar a importância da observação do prazo de expiração da opção de compra, o qual impõe lapso temporal para o exercício do direito. Se o empregado permanecer inerte e transcorrer o prazo de expiração, o seu direito terá decaído.

1.4.5 Venda das Ações

Por fim, resta-nos a quarta e última fase e esta tem a ver com a venda da ação pelo empregado. Ao passar por todas as fases, se o empregado quiser vender suas ações, verificar-se-á, então, a aferição de lucro pelo empregado. Esse lucro é a diferença entre o preço de aquisição das ações a um preço inferior ou até mesmo de forma gratuita e o valor da cotação da ação no momento da venda.

Via de regra, a venda das ações se dá imediatamente após a compra das ações, visando garantir o maior lucro possível, mas não há nada que impeça o empregado de realizar a venda em momento posterior.

CAPÍTULO 2 - GRUPO DE SOCIEDADES

A Exposição de Motivos da lei das sociedades anônimas explica a necessidade de criar normas específicas para tratar a “nova realidade” das sociedades coligadas e dos grupos de sociedades, já que as normas anteriores tratam unicamente das companhias como “unidades empresariais distintas”. Acontece que com a globalização as empresas viram a oportunidade de romper a fronteira nacional e partir para a esfera internacional, adquirindo novas sociedades para maximizar seus lucros. Nesse processo de expansão, “a grande empresa” criou “constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas”, sendo, então, necessária a adequação das normas a essa nova realidade.

Com a instituição do grupo de sociedades pela Lei das S/A, observa-se a tendência da modalidade de concentração das companhias, a qual visa a preservação de cada sociedade com a manutenção de suas personalidades jurídicas juntamente com a integridade patrimonial, ao invés dos institutos da fusão, incorporação ou cisão que necessitam de uma reorganização estrutural das sociedades envolvidas⁶⁴. O processo de agrupamento das sociedades combate os modelos tradicionais de negócios, sendo assim uma técnica moderna de organização da empresa que visa um crescimento “externo”. No mais, os grupos de sociedades aparecem como formas de “descentralização ou desconcentração” dos negócios empresariais, que com o passar dos anos acabaram por se tornar enormes. O que se busca com a descentralização e a desconcentração é a criação de grupos societários que gerenciem suas atividades, sem se importar com suas perdas⁶⁵.

As razões econômicas para a constituição de grupos decorrem principalmente das economias de escala, economia fiscal, da otimização do processo produtivo, alocação mais eficiente dos riscos e do processo produtivo, das sinergias, do aumento da eficiência operacional, da necessidade de grande capacidade de

⁶⁴ Para maior aprofundamento sobre a modalidade “concentraccionista” de empresas, v. CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vol. 4. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p.32 e s., e ALMEIDA, Marcelo Ribeiro de. Sociedades coligadas, controladas e controladoras (holding). Revista de Ciência Política, Rio de Janeiro, v. 30, n. 2, abr. 1987, p. 82.

⁶⁵ FUENTES NAHARRO aborda esse fenômeno como uma forma de “concentração descentralizada”. (FUENTES NAHARRO apud Vásquez, María Fernandes. Reseña de “grupos de sociedades y protección de acreedores (una perspectiva societaria) de M. FUENTES NAHARRO. Ius Et Praxis, Chile, v.13, n.2, p.454).

investimento em tecnologia e do desejo de dominação de novos mercados, cada vez mais em escala global⁶⁶.

Apesar da existência de um controle pelo grupo societário, as empresas que o compõem constituem pessoas jurídicas diversas, cada qual com sua responsabilidade: a) constituição de grupos de sociedades possibilita o controle de outras empresas sem a necessidade de um capital vultoso, mediante o controle “em cascata”; b) divisão de tarefas visando melhor aproveitamento mercantil, onde a sociedade controladora ou investidora possa exercer a administração das sociedades, enquanto as sociedades controladas ou coligadas exercem as funções rotineiras dos negócios⁶⁷.

Por outro lado, há questões relativas as desvantagens na constituição de grupos de sociedades: a) vulnerabilidades dos acionistas minoritários em relação aos atos do controlador, entre eles transferência de lucros ou despesas à outra companhia; b) a mesma vulnerabilidade é vista em relação aos credores, pois alguns atos do controlador poderão reduzir a transparência do ativo da companhia⁶⁸.

Do ponto de vista econômico, são reconhecidas duas modalidades de grupos, a horizontal e a vertical. A horizontal acontece quando a atuação das companhias integrantes do mesmo grupo encontra-se em idêntico segmento de mercado (mesmo setor ou mercado). Já a segunda, vertical, ocorre quando a atuação das companhias integrantes do mesmo grupo se encontra em segmento de mercado diverso, mas estas atividades visam se complementar⁶⁹.

Observa-se, assim, a existência de relações no plano das companhias. Nas sociedades coligadas há uma relação horizontal na qual as empresas se correlacionam em um mesmo plano, sem hierarquia, formando um regime de coordenação, enquanto que nas sociedades controladoras e controladas existe uma relação vertical, na qual há sujeição entre as sociedades, há uma hierarquia, exercida por um regime de comando. Indo mais além, a doutrina faz menção a coligação em sentido lato ou grupo de empresas como gênero de duas espécies: a) controle, que constitui exercício de subordinação de uma empresa a outra; b) coligação em sentido estrito, quando não há subordinação de uma empresa a outra, não há hierarquia. Na legislação pátria não há distinção entre coligação *stricto* e *lato sensu*, ou seja, distinção entre gêneros e espécies. O legislador

⁶⁶ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A comentada. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 327 e s..

⁶⁷ Cf. Ibidem, p. 328 e s.. A título exemplificativo, tem-se os processos produtivos, aquisição de matéria prima, venda de produtos, aumento ou diminuição da produção, etc.

⁶⁸ Ibidem, p. 328 e ss..

⁶⁹ Ibidem.

preferiu adotar a terminologia “Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas”, prevalecendo, assim, os grupos de sociedades *de jure*, incidindo questões de coligação e controle⁷⁰.

2.1 Grupo Econômico de Fato e de Direito

Diferentemente dos casos dos beneficiários, a legislação pátria aprofundou a questão das sociedades sob seu controle, colacionando dois capítulos a respeito do tema. No Capítulo XX a norma trouxe como *nomen iuris* “Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas”, enquanto que o Capítulo XXI foi tratado pela norma como “Grupo de Sociedades”. Entretanto, para a doutrina os dois capítulos tratam de Grupos de Sociedades, enquanto este seria considerado um grupo de direito, aquela seria um grupo de fato⁷¹.

No entendimento de Nelson Eizerik⁷², os grupos societários de direito quase não existem e, conseqüentemente, suas normas são “raramente” empregadas; em contrapartida, os grupos de fato ou “não convencionais” – terminologia empregada por Modesto Carvalhosa⁷³ – são os mais comuns no Brasil.

Por fim, a decisão de realizar um grupo de sociedades de fato ou de direito recai na intenção de aumentar a conglobação (maior grau de unificação) das políticas empresariais da sociedade⁷⁴.

2.1.1 Grupos Econômicos de Fato

Em relação aos grupos de fato, pode-se afirmar que são as sociedades coligadas, controladoras e controladas que mantêm entre si relações societárias, mas

⁷⁰ Neste sentido, CARVALHOSA, Modesto. op. cit., vol. 4, tomo II, p.39; WALD, Arnoldo. Algumas Considerações sobre as Sociedades Coligadas e os Grupos de Sociedades na Nova Lei das Sociedades Anônimas. Revista Justitia, São Paulo, v. 97, 1977, p.87 e s.; Wald, Arnoldo. Comentários ao Novo Código Civil: Livro II - Do Direito de Empresa. Vol. XIV. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 629; ANDRADE, Darcy Bessone de Oliveira. Das sociedades coligadas e controladas. Revista da Faculdade de Direito, Minas Gerais, v. 12, p.30-49, out. 1961, p. 34.

⁷¹ Modesto Carvalhosa nomeia de forma diversa, o grupo de fato chama-se de grupo não convencional, enquanto que o grupo de direito é relacionado como grupo convencional. Baseia-se nessa nomenclatura pelo fato da necessidade de uma convenção para a formação do grupo de direito, por isso, o autor o chama de grupo convencional. Cf. CARVALHOSA, Modesto, ob.cit., vol. 4, tomo II, p. 42 e ss.

⁷² Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 330.

⁷³ Cf. CARVALHOSA, Modesto. op. cit., vol. 4, tomo II, p. 42 ss.; EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 327 ss.; PRADO, Viviane Muller. Grupos Societários: análise do modelo da Lei 6.404/1976. Revista Direito Gv, São Paulo, vol. 1, n. 2, jun. 2005, p. 10 ss. Disponível em: <<http://direitosp.fgv.br/>>. Acesso em: 18 jul. 2016; Brasil, Exposição de Motivos nº 196 de 24 de junho de 1976, disponível em: www.cvm.org.br.

⁷⁴ V. PAZ-ARES, Cândido. Uniones de empresas y grupos de sociedades. In: MENÉNDEZ, Aurelio et al. Lecciones de Derecho Mercantil. 7. ed. Cizur Menor, Navarra: Aranzadi, 2009, p. 573.

sem a presença de um contrato entre as companhias relacionadas. Suas correspondências estão no exercício de controle ou de coligação. Não há relação de interdependência entre as relações societárias, conseqüentemente, as relações jurídicas são individuais e os atos praticados pelos seus administradores ou decisões tomadas pelo acionista controlador, devem visar o interesse específico de cada unidade societária autônoma⁷⁵.

As companhias controladoras integrantes de grupo econômico de fato que evidencia a participação relevante destas perante a controlada só terá a prerrogativa de eleger os administradores. Por outro lado, nas sociedades coligadas integrantes deste mesmo tipo de grupo econômico, a prerrogativa de eleição dos administradores poderá ou não ocorrer, já que a participação destas na sociedade investida, apesar de influente, é minoritária. Esse tipo de eleição deverá ser verificado caso a caso⁷⁶.

Os exercícios das atribuições dos administradores provêm da vinculação estrita, das determinações estatutárias e das normas legais. Devem, ainda, observar os interesses societários, satisfazer as exigências do bem público e da função social da empresa. Em outras palavras, cabe ao administrador desenvolver o objeto social societário da forma mais lucrativa possível, desde que observado a legalidade e o estatuto.

Ora, se os atos ou decisões tomadas devem convergir para consecução de um interesse específico da sociedade podemos, então, afirmar que a pessoa detentora do poder de controle não poderá usá-lo em uma sociedade controlada específica com intuito de beneficiar o grupo de sociedades a que pertence. Cada companhia deve se utilizar de sua independência para a consecução de sua autonomia econômica e conseqüente persecução de seu objeto social⁷⁷.

Percebe-se, então, a presença de uma estrita relação acionária no grupo de fato, sem a presença de uma organização única, mas com a possibilidade de ações conjuntas entre as empresas pertencentes ao mesmo grupo de fato em busca do interesse individual de cada sociedade. A não observância das práticas individuais de cada companhia, com a intenção de causar prejuízos, traz à tona a figura do abuso de

⁷⁵ Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 332.

⁷⁶ Nessa esteira, v. CARVALHOSA, Modesto, ob. cit. vol. 4, tomo II, p.63.

⁷⁷ Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 332.

poder, se causado pelos administradores, e/ou conflito de interesses, se realizado por acionistas⁷⁸.

No grupo de fato, observa-se, ainda, a proibição dos administradores de exercer suas funções em prejuízo à companhia, de forma a favorecer as sociedades coligadas, controladoras ou controladas. Ora, se a proibição de favorecimento está estritamente ligada à questão de prejuízos à companhia, pode-se, então, concluir pela possibilidade de favorecer as sociedades coligadas, controladas e controladoras, desde que não causem prejuízos à companhia e cumpram as condições comutativas entre as operações⁷⁹ das sociedades.

A proibição de favorecimento das sociedades coligadas, controladoras ou controladas em prejuízo à companhia por intermédio de seus administradores advém da redação do art. 245, da Lei 6.404/76 e possui em seu escopo duas características marcantes, cuja inobservância traz a responsabilidade dos administradores. Além do caráter proibitivo, a norma traz como segunda característica os deveres que os administradores precisarão observar, sendo assim, se houver operações entre as sociedades elas devem ser realizadas com zelo, observando as condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado. Por fim, a violação de quaisquer dessas características faz com que os administradores sejam responsabilizados pelos atos praticados em detrimento⁸⁰ ao disposto neste artigo. O administrador responderá à companhia pelas perdas e danos resultantes de seus atos.

⁷⁸ Por hora a figura do abuso de poder será tratada como a forma de responsabilizar o acionista controlador ou administrador pelos atos que causarem prejuízos a empresa. Em relação ao conflito de interesse, é a forma do acionista, ao exercer o seu direito de voto, causar danos a companhia ou a outro acionista ou obter vantagens ilícitas. Na hora do acionista exercer o seu direito a votar, o interesse social da companhia deve prevalecer sobre o interesse individual do acionista. O acionista não é obrigado a comparecer a assembleia geral, muito menos é compelido a votar, entretanto, ao decidir exercer o seu direito de voto, o voto deve estar alinhado ao interesse da companhia. Nelson Eizirik trata esse assunto como um “direito-função limitado a consecução do objeto social” (cf. Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. I, p. 653). Em relação ao abuso de poder, este será tratado em momento oportuno, dentro do tópico sociedade controlada e controladora.

⁷⁹ As relações jurídicas transacionadas entre as sociedades pertencentes ao grupo de fato devem obedecer ao princípio da equivalência das prestações, o qual visa proteger a função social do contrato, proibindo a desproporcionalidade nas relações contratuais entre as sociedades coligadas ou controladas. Neste sentido, Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 516.

⁸⁰ Nas palavras maestrais do autor Nelson Eizirik, “a cooperação lícita se distingue da ilícita pelo fato de nela serem necessariamente observadas condições comutativas ou com pagamento compensatório adequado” (Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 333). Em suma, considera-se cooperação lícita se o administrador observar o disposto no art. 245, da Lei 6.404/76, “Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

2.1.2 Grupos de Direito

Outrossim, a sociedade controladora e suas controladas podem possuir um contrato, realizado na forma de uma convenção, levado ao Registro Público de Empresas Mercantis para constituir grupo de sociedades com intuito de obrigarem-se a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns, hipótese em que se observa a formação do grupo de direito. Por convenção, pode-se entender pela constituição do grupo, ou seja, é o seu estatuto social (v. art. 270 c/c art. 271, da Lei das S/A). No mais, as companhias de direito não se limitam apenas a elegibilidade da maioria dos administradores e tomada de decisões nas assembleias gerais, mas se complementa com a convenção de grupo ao vincular “atuação das controladas à consecução de um objetivo comum”⁸¹.

No ato convencional, vislumbra-se a existência de dois efeitos: i) efeitos na esfera operacional ou empresarial, na qual as ações tomadas pela direção possuem natureza de gestão e suas consequências são percebidas diretamente pela companhia e indiretamente pelos acionistas; ii) efeitos na esfera societária, na qual a imposição das normas convencionadas (combinação de recursos e participação nas despesas e lucros) à administração isolada das filiadas possui natureza pragmática e influi diretamente nos acionistas⁸².

Não obstante a doutrina afirmar que os grupos de direito formam unicamente uma unidade econômica/empresarial, submetida à gestão administrativa dos grupos de sociedade e com personalidade jurídica distinta, depreende-se uma concepção ultrapassada por apenas assinalar a ordem operacional da empresa sem levar em conta a esfera societária/patrimonial. Ora, se for levado em conta apenas a unidade econômica, a administração grupal, através da convenção, só poderia gerir aspectos econômicos e administrativos do grupo, ou seja, o grupo não poderia participar das receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos das filiadas.

Por isso, faz-se necessário adotar, além do aspecto empresarial, o aspecto patrimonial com intuito de se adequar as novas realidades empresariais. O aspecto patrimonial é depreendido da norma contida no art. 276 da lei das sociedades anônimas

⁸¹ V. Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. p. 331.

⁸² Neste sentido, v. CARVALHOSA, Modesto. ob. Cit., vol. 4, tomo II p. 383.

ao regular a participação nos lucros entre as companhias integrantes do grupo de sociedades, ou seja, afeta diretamente o patrimônio das sociedades filiadas⁸³.

A Lei das Sociedades Anônimas traz como escopo a possibilidade de combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra ou de um grupo e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos⁸⁴. Pode-se dizer, então, que o grupo de direito tem como pressuposto a dependência entre as sociedades, na qual a unicidade do grupo empresarial se vincula não só as influências econômicas externas, mas também a uma disponibilidade patrimonial⁸⁵.

De certo modo, a norma permite a combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outras ou de um grupo, bem como a prática de medidas prejudiciais as companhias filiadas em detrimento do interesse geral, ou seja, no grupo societário é possível prejudicar certa(s) companhia(s) filiada(s) em prol de outra(s) companhia(s). Não obstante, a direção autônoma do grupo societário possui certa discricionariedade para dispor do patrimônio das sociedades filiadas, ou seja, poderá a administração reter, de forma parcial ou total, os recursos, receitas e resultados das empresas convencionadas. Por outro lado, apesar da possibilidade de atingir um bem comum, devem observar as normas contidas na convenção.

Outrossim, caso a convenção não regule a imposição de certas relações jurídicas em prejuízo de outras, os sócios minoritários⁸⁶ poderão propor ação, com prazo prescricional de 03 (três) anos, contra os administradores e a sociedade controladora com intuito de reparação dos prejuízos resultantes dos atos praticados com infração⁸⁷.

Na convenção, para constituição de grupo societário, o poder interno de direção pode ser negociado, assim como a distribuição de competência societária para os órgãos do grupo. Isso acarreta a concepção de um novo modelo de gestão, o qual

⁸³ Neste sentido, Modesto Carvalhosa detalha com clareza o aspecto patrimonial que se origina pela “integração dos resultados de cada uma, seja a favor da direção do grupo, seja pela participação dos lucros entre elas, seja para a formação de um caixa único, seja para compensar e igualizar os recursos entre companhias prósperas e deficitárias do grupo” (CARVALHOSA, Modesto. op. cit., vol. 4, tomo II p.384 e s.).

⁸⁴ V. art. 276 da Lei 6.404/76.

⁸⁵ Cf. PRADO, Viviane Muller. op. cit., p. 11.

⁸⁶ Consideram-se sócios minoritários, para os efeitos da ação de reparação de prejuízos, todos os sócios da filiada com exceção da sociedade de comando e das demais filiadas do grupo, conforme disposto no art. 276,§1º, da Lei 6.404/76.

⁸⁷ V. art. 276, § 3º, c/c art. 287, II, “b”, da Lei 6.404/76.

permite que a sociedade controladora passe a ter o direito de estabelecer novas diretrizes em relação aos negócios da filiada. Interessante ponderar que na origem dessa nova administração o interesse do grupo societário possui proteção e relevância jurídica.

Como condição de validade e eficácia da convenção aprovada, a constituição do grupo de sociedades deverá conter, dentre outros, a estrutura administrativa do grupo de sociedade, podendo vir a criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral⁸⁸. Não obstante a necessidade de a convenção trazer a estrutura administrativa do grupo, aos administradores de cada sociedade filiada caberá, exclusivamente, a representação das suas respectivas sociedades perante terceiros, salvo disposição expressa na convenção do grupo.

Apesar da previsão legal da representação das sociedades exercidas exclusivamente pelos seus administradores perante terceiros, eles não terão total liberdade no exercício da representação. Além da observância de suas atribuições, poderes e responsabilidades, os administradores das filiadadas deverão observar orientações gerais e instruções estabelecidas pelos administradores do grupo, desde que não importem em violação da lei ou da convenção grupal. Esta previsão legal visa assegurar a observância pelas suas filiadadas das políticas adotadas pelo grupo societário.

Ora, com o advento do contrato negocial, mediante convenção, as sociedades, antes consideradas como sociedades unipessoais, acabam por perder essa característica, justamente por deixar de ser autônoma e independente, passando, assim, a integrar grupo societário. Destarte, com a formação de grupo societário, evidencia-se a perda significativa de uma parte do aspecto organizacional e patrimonial da companhia isolada, afastando as regras normativas gerais e chamando para si regras específicas dos arts. 265 e ss., da lei das sociedades anônimas. Ao se submeterem a convenção, as sociedades filiadadas abandonam sua “individualidade estratégica e administrativa”⁸⁹.

Por meio da convenção, as empresas combinam recursos e esforços para consecução de uma finalidade comum, criando um grupo de sociedades com estruturas administrativas próprias. Com o advento da convenção, o grupo societário não passa a constituir uma pessoa jurídica, o que ocorre é um negócio jurídico em que se submetem as sociedades por força de um contrato (convenção) à persecução de interesses

⁸⁸ V. art. 269, VI, c/c art. 272 da Lei 6.404/76.

⁸⁹ V. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III p.543.

específicos. Observa-se a norma contida no art. 266, in fine, da Lei 6.404/76, pela qual cada sociedade manterá sua personalidade jurídica, bem como patrimônios distintos, ou seja, a criação de grupo de sociedades não extingue as personalidades jurídicas das sociedades associadas⁹⁰. Devem-se observar as normas para alteração do contrato social ou do estatuto⁹¹.

2.2 Sociedades Coligadas

Sociedade coligada é quando uma sociedade investidora possui uma influência significativa perante a sociedade investida, sem, contudo, controlá-la.

Por influência significativa deve-se entender como a capacidade da companhia investidora deter ou exercer o poder de participação nas decisões das políticas financeira ou operacional da companhia investida, mas sem poder exercer o controle diretivo. É perfeitamente possível à empresa investidora exercer sua influência na empresa investida, o que não pode ocorrer é a preponderância de sua influência, já que, se ocorrer, estar-se-á diante de um exercício de poder de controle, hipótese proibida nas sociedades coligadas⁹².

A conceituação da sociedade coligada sofreu alteração com o advento da Medida Provisória nº. 449 de 2008, posteriormente convertida na Lei 11.941 de 2009. É mister saber que, na redação original, a coligação possuía, por definição, o critério de titularidade⁹³, onde seria considerada coligada a companhia investidora que participasse com, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital da investida, sem controlá-la. Ocorre que, com a promulgação da Lei 11.941 de 2009, alterou-se substancialmente a redação do art. 243, §1º c/c §4º, da Lei 6.404 de 1976, onde o texto legal passou a afirmar que são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa, e que por influencia significativa entende-se como a prerrogativa em

⁹⁰ Para Modesto Carvalhosa as personalidades jurídicas individuais possuem caráter formalmente autônomo, mas, substancialmente, elas são despersonalizadas. Cf. CARVALHOSA, Modesto. op. cit., vol. 4, tomo II, p. 383.

⁹¹ V. art. 136, V, da Lei das S/A.

⁹² V. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III, p. 340.

⁹³ À respeito da matéria, Modesto Carvalhosa utiliza o critério de titularidade para designar se a companhia é ou não coligada (cf. CARVALHOSA, Modesto. op. cit., vol. 4, tomo II, p. 34). Por outro lado, Jorge Lobo discorre sobre a ideia desacertada em tentar conceituar a sociedade coligada com o critério quantitativo e a sociedade controlada como critério qualitativo. (Cf. LOBO, Jorge. Grupo de Sociedades. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 99 e s.).

participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

Assim ter-se-ia, então, que a primeira vista, houve a substituição do critério de titularidade pelo critério participativo, onde a investidora participa nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la. Ocorre que, de fato isso não aconteceu completamente, porque com a leitura atenta do art. 243, encontra-se o §5º, no qual é presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la. Conclui-se pela coexistência entre o critério participativo (art.243, §1º, LSA) com o critério de titularidade (art. 243, §5º, LSA), sem qualquer tipo de exclusão.

Em suma, a coligação pode acontecer de duas formas: participação e/ou titularidade. Se por um lado, a participação visa integrar a companhia investidora nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la, a titularidade mínima de capital faz presumir que a sociedade investidora já exerce o poder de influência significativa. Assim, ao existir a influência significativa de fato ou por presunção legal, estar-se-à diante de uma coligação, que, para sua existência, não exige a cumulatividade, ao mesmo tempo em que não a impede.

2.3 Sociedades Controladas e Controladoras

Outro tipo de sociedade figurante no pólo passivo das opções de compras das ações são as sociedades controladas. Por definição legal, entende-se por controlada, as sociedades nas quais as controladoras, diretamente ou por intermédio de outras controladas, são titulares de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores⁹⁴.

Do conceito de sociedade controladora, depreendem-se elementos caracterizadores do controle acionário: i) utilização de seus direitos de voto que lhe permitam o domínio nas assembleias gerais e para eleger a maioria dos administradores; ii) a preponderância deve ser inalterável; iii) o uso do poder para dirigir as atividades societárias deve ser efetivo. Não basta, por si só, o exercício da predominância de votos nas assembleias gerais de maneira permanente para a sua

⁹⁴ Art. 243, §2º, da Lei 6.404/76.

caracterização. Deve, ainda, o acionista controlador, exercê-lo de forma efetiva, prevalecendo, a sua vontade nas decisões societárias. Caso isso não ocorra, não se configurará o acionista controlador, por carência de um dos elementos caracterizadores do poder de controle⁹⁵.

Se por um lado, percebe-se que entre as sociedades coligadas há um regime de coordenação, por outro, entre as sociedades controladoras e as controladas, há um regime de comando. Entretanto, em ambas há convergência para formação de um grupo econômico de fato.

O legislador, ao conceituar as sociedades controladoras, acabou por equipará-las ao acionista controlador, ao abordar expressamente nos art. 116, “a”, e art. 243, §2º, ambos da Lei 6.404/76, a titulação de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores. A intenção, ao equiparar as sociedades controladoras ao acionista controlador e, assim, abranger a conceituação do poder de controle, foi a de torná-la uma situação de fato. Outrossim, não é mais necessário observar, exclusivamente, a titularidade da maioria das ações com direito a voto; o poder de controle, deve ser observado caso a caso⁹⁶. O fim último da lei é o de coibir, de forma igual, as práticas abusivas advindas do exercício do poder de controle, seja em caráter pessoal (acionista controlador), seja em caráter societário (sociedade controladora).

Como dito anteriormente, os administradores devem observar a disposição normativa, em que lhes cumprem zelar para que, se houver operações entre as sociedades, as condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado estejam presentes. O intuito da norma não é o de proibir a cooperação entre as sociedades, mas coibir a vantagem excessiva a uma das partes.

Por condições comutativas, devem-se entender aqueles atos negociais realizados em “via dupla”, na qual a companhia controladora não pode exercer favorecimento a nenhuma sociedade controlada, muito menos, prejuízos a elas⁹⁷. Faz-se, ainda, necessário a complementação das condições comutativas com as condições razoáveis ou equitativas adotada pelo administrador nos negócios cooperativos. O administrador deve conduzir o negócio de forma justa e a concretização das obrigações

⁹⁵ Neste sentido, EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. I, p. 668 e; Ibidem, ob. cit. vol. III, p. 340.

⁹⁶ Ibidem, op. cit., vol. III, p. 340

⁹⁷ Neste sentido v. EIZIRIK, Nelson, op. cit., vol. III, p. 357 e CARVALHOSA, Modesto, op. cit. vol. IV, tomo II, p. 62.

deve observar condições idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros⁹⁸.

⁹⁸ A CVM, através da Superintendência de Relações com Empresas (SEP), instaurou Processo Administrativo Sancionador (PAS) nº RJ2012/13605, no qual buscava-se apurar as responsabilidades de Marcello Stewers, Frederico Kuehnrich Neto, Rolf Kuehnrich, Luis Frederico Kuehnrich, Mário John e Luiz Fernando Brandt (administradores da Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A.), de Monte Claro Participações e Serviços S.A. e Cell Participações e Administração Ltda. (acionistas controladores da Teka), bem como de Ekika Empreendimentos e Participações S.A. e Riverdale Consultoria Ltda por práticas não equitativa no mercado de valores mobiliários. – **FATO** – Ocorre que no ano de 2011 a Teka – Tecelagem Kuehnrich S.A. divulgou fato relevante no qual teria celebrado acordo para abrir linha de subscrição de ações com os acionistas controladores Monte Claro e Cell, e com Ekika e Riverdale. Entre outros itens do acordo, o principal é que o fato relevante informava ao mercado a possibilidade da, a qualquer momento, dentro do prazo de 03 (três) anos, Teka solicitar à Ekika a subscrição de ações preferenciais de sua emissão até o limite de R\$ 110.000.000,00 (cento e dez milhões de reais). Em 07 de fevereiro de 2012, a companhia (TEKA) enviou um aviso prévio sobre sua intenção de saque inicial da linha de subscrição, o aviso foi recebido pela Ekika no dia 15 de fevereiro do respectivo ano. Um mês após a notificação da intenção do saque, 07 de março de 2012, a Teka anunciou novo fato relevante contendo, entre outros: i) “a futura subscrição de ações, em aumento de capital que seria aprovado pelo Conselho de Administração até 4/4/2012”, e; ii) “para a formação do preço de emissão, seria aplicado deságio de 10,5% sobre a média simples da cotação das ações preferenciais de emissão da Companhia no fechamento do pregões realizados no período de precificação, que se iniciaria no dia seguinte (8/3/2012) e iria até o dia 28/3/2012”. A SEP, ao realizar sua função fiscalizatória, apurou a celebração de um contrato para empréstimo de ações entre os acionistas controladores da Teka e a Ekika. O intuito do contrato era o de emprestar ações preferências de emissão da companhia Teka à Ekika antes do início do período de precificação. – **ACUSAÇÃO** – A SEP denuncia os acusados por prática não equitativa e baseia-se, para tal, em dois pontos principais: a) “procedimento de fixação do preço de emissão”, e; b) “empréstimo de ações feito pelos acionistas controladores da Teka em favor da Ekika”. Quanto ao ponto (a), a SEP fundamenta com os seguintes assuntos: i) estabeleceu-se o preço de emissão com base em cotações apuradas em curto período; ii) utilização de média simples na aferição do preço ao invés da média ponderada no volume de negociação, prática não usual. Complementa que a adoção de tais medidas influencia negócios com pouca representatividade e acaba por viabilizar manipulações de preços; iii) a justificativa pormenorizada da subscrição das ações deve levar em conta preço de emissão determinado e não determinável. Já em relação ao ponto (b), a SEP adota as seguintes fundamentações: i) o empréstimo celebrado entre a Ekika e os controladores da Teka não foram publicamente divulgados, assim, os acionistas e investidores foram ludibriados a acreditar na entrada de um novo investidor, dispostos a aportar um grande volume de recursos; ii) o referido contrato permitia a Ekika auferir, além da remuneração contratual, lucros sem a existência de risco. Isso aconteceria caso a média de preço das ações negociadas da Ekika coincidissem com o preço médio do período de precificação, assim, existiria um lucro correspondente ao deságio (10,5%); iii) A atuação da Ekika foi de vital importância na influência da cotação das ações de emissão da Companhia Teka, posto que as ações da referida sofreram uma queda de 14,8% enquanto que a BOVESPA caiu 1,4%; iv) havia interesse por parte dos acionistas controladores da Teka na subscrição das ações para aumento de capital com preços de emissões de ações desvalorizados, pois “apenas converteram créditos detidos contra a Companhia no aumento de capital em questão, sem o aporte de novos recursos, seu benefício com a operação teria sido ainda maior”. – **VOTO** – O Diretor Relator Pablo Renteria, ponderou acerca do procedimento para definir o preço de emissão. Para ele, o método adotado para definir o preço, *per se*, não colocou a companhia Ekika em indevida posição de desequilíbrio em face dos demais participantes do aumento de capital da Teka, mas restou configurado o ilícito pela incidência de outros fatores. A companhia Teka divulgou o seu segundo fato relevante, com intuito de comunicar o mercado sobre a realização do aumento de capital, as vésperas do início do período de precificação. Ocorre que, no momento da divulgação do novo fato relevante, a companhia já tinha realizado contrato de empréstimo de ações com a Ekika sem ter dado publicidade ao contrato. A falta de publicidade acabou por criar uma discrepância informacional entre os participantes do contrato de empréstimo de ações, uma vez que, somente eles puderam negociar no período de subscrição e subscrever ações. Ora, com base nessa discrepância informacional, os contraentes possuíram informações privilegiadas sobre os negócios, caracterizando o primeiro elemento da indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade a que se refere o ilícito da prática não equitativa. Em relação à negociação de ações preferenciais de emissão da Teka, a

Quanto ao pagamento compensatório adequado, o mesmo deve ser adotado quando a cooperação não se der de maneira comutativa e observados as condições razoáveis ou equitativas, ou seja, caso as obrigações não possam ser realizadas em condições comutativas, faz-se necessária a compensação adequada. Assim, pode o administrador, em um primeiro momento, realizar negócios desvantajosos à sociedade, desde que observado o pagamento compensatório adequado.

Outrossim, quando houver a compensação adequada, não há de se falar em dano, pois o interesse social, sob a ótica patrimonial, foi devidamente obedecido, excluindo-se, assim, a possibilidade de alegar conflito de interesse. No mais, acaba, também, por afastar a incidência da figura do abuso de poder de controle por inexistir dano a sociedade⁹⁹.

2.4 Holdings

O ordenamento jurídico brasileiro traz a possibilidade de a companhia ter como objeto social a participação em outras sociedades. Assim, com o advento da

ordem cronológica das etapas de execução e divulgação, acabou por colocar a Ekika em privilégio e, com isso, adquiriu uma vantagem significativa na operação. Para o Relator, tal vantagem se configurou a partir do momento que a companhia Teka avisou previamente (07/02/2012) do saque inicial a Ekika. Assim, ela soube da intenção da Teka em aumentar o capital com antecedência de 1 (um) mês em relação ao mercado. O Relator complementa, alegando que a publicidade se deu após o encerramento do pregão de 07/03/2012, próximo ao período de precificação. Assim, teria a companhia Ekika tempo suficiente para preparar-se para o período de precificação e ao começá-lo, encontrava-se preparada para vender as ações emprestadas, no dia posterior ao da divulgação do aumento de capital ao público. Conclui que além da vantagem informacional, os acusados receberam, também, vantagem temporal, criando-se uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade aos demais participantes. Quanto às acusações para Riverdale Consultoria Ltda, o relator entendeu que as mesmas basearam-se, exclusivamente, no fato dela ser parte contratante do acordo de subscrição. O fato, *per sí*, não constitui prova suficiente para caracterizar a sua concorrência para a prática não equitativa. – DECISÃO – O Colegiado da CVM, seguindo o voto do Diretor Relator Pablo Renteria, por unanimidade, decidiu aplicar as seguintes sanções aos acusados: a) Ekika Empreendimentos e Participações S.A teve como condenação a proibição temporária de 5 (cinco) anos para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela realização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários; b) Marcello Stewers foi condenado a inabilitação temporária por 2 (dois) anos para o exercício de cargo de administrador em companhia aberta, pela realização de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários. Além da inabilitação temporária, o acusado foi condenado a pagar uma multa de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) por não ter atualizado formulário de referência; c) Cell Participações e Administração Ltda., Monte Claro Participações e Serviços S.A. foram condenados, cada um, a pagar multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) por terem concorridos para prática não equitativa no mercado de valores mobiliários; d) Frederico Kuehnrich Neto, Rolf Kuehnrich, Luis Frederico Kuehnrich, Mário John e Luiz Fernando Brandt foram condenados, cada um, a pagar multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) por terem concorridos para a prática não equitativa no mercado de valores mobiliários; e) Riverdale Consultoria Ltda. foi absolvida, por unanimidade, as imputações de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários. Ainda cabe recurso com efeito suspensivo ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

⁹⁹ Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. III. P. 361.

legislação societária, existe, expressamente, a possibilidade de criações das *holdings*, cujo objeto é a participação em outras sociedades.

Pode ser dividida em *holdings* puras, cujo único objeto é a participação em outras empresas, e as *holdings* mistas, além da participação em outras empresas, podem exercer de forma direta as atividades operacionais¹⁰⁰.

A participação das *holdings* em outras companhias se dará de forma facultada e deverá ser realizada em duas hipóteses: i) como meio de realizar o seu objeto social; ou ii) com intuito de beneficiar-se de incentivos fiscais.

Nas *holdings* observam-se o caráter “não operacional” da sociedade, pois não praticam operações mercantis. Suas finalidades são as participações acionárias em outras sociedades, para exercerem o controle ou para possuírem participações relevantes em outras companhias. Sendo assim, evidenciada a intenção de valorização do próprio patrimônio, conseqüentemente, as suas ações também serão beneficiadas¹⁰¹.

As participações financeiras em outras sociedades podem dar-se de duas maneiras: através de participação, nesse caso estar-se-à diante de uma coligação, ou, através do controle. Percebe-se a utilização das *holdings* nos grupos de sociedades, seja ele de fato ou de direito¹⁰².

A atuação das *holdings* em empresas de grande porte, geralmente, dá-se na forma de estrutura piramidal. Nessa estrutura, observa-se a existência de uma *holding*-mãe, cujo objetivo é controlar outras *holdings*, que, controla outras companhias operacionais, conhecidas como filiações. Percebe-se, no ápice, a figura da *holding*-mãe, controlando todo o sistema; em suas arestas, há a presença de outras *holdings* controladas, e, na base, encontra-se companhias operacionais, formando-se a estrutura piramidal de controle.

2.5 Relações societárias indiretas

Antes de adentrar no conceito, para melhor esclarecimento, é necessário fazer uma distinção: se a empresa exerce influência significativa, sem controlá-la, está-se diante do fenômeno da coligação. Se, por outro lado, a empresa for titular de direitos de sócio, de forma permanente, exercendo, preponderantemente, seus direitos nas

¹⁰⁰ Neste sentido, EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. I, p. 39.

¹⁰¹ V. CARVALHOSA, Modesto. op. cit. vol. 4, tomo II, p. 44 e s.

¹⁰² *Ibidem*.

deliberações juntamente com o poder de eleger a maioria dos administradores, tem-se, então, o fenômeno do controle. (art. 243, LSA)

Ademais, poder-se-ia questionar se, afinal, seria possível uma empresa exercer uma influência significativa ou, até mesmo, o controle de uma empresa sem que haja uma relação societária direta?

À respeito da sociedade controlada e controladora, onde há relação de poder de controle, o legislador previu, expressamente, a figura do controle indireto, onde este é exercido quando a companhia controladora (A) utiliza seu poder de controle em uma sociedade controlada (B) e essa exerce controle em uma sociedade (C), logo, de maneira indireta, a sociedade (A) controla a companhia (C). Em outro viés, resta verificar, se há a figura da coligação indireta no ordenamento jurídico brasileiro.

Na redação original, do art. 243, §1º da lei de sociedade anônima, não havia a possibilidade jurídica da coligação indireta. Diante da omissão legislativa, coube a autoridade administrativa, por meio da Instrução CVM nº. 247/1996¹⁰³, trazer uma nova modalidade concentracionista¹⁰⁴ de sociedades: a coligação indireta. Para a autoridade administrativa, equipara-se à coligada quando uma sociedade participa, indiretamente, com 10% (dez por cento) ou mais do capital votante da outra, sem controlá-la. Entretanto, conforme Nota Explicativa à Instrução nº. 247, a equiparação da participação indireta à sociedade coligada acontece para adequar-se aos padrões internacionais do Método de Equivalência Patrimonial (MEP), sem, contudo, alterar a própria lei societária. A possibilidade dessa alteração, baseou-se na inexistência de qualquer restrição à avaliação pelo MEP dos “investimentos em sociedades equiparadas às sociedades coligadas”.

Após a Medida Provisória 449/2008, convertida na Lei 11.941/2009, alterou-se a redação do art. 243, §1º, da Lei 6.404/76¹⁰⁵ e introduziu o exercício da influência significativa como requisito para a coligação.

¹⁰³ O entendimento consignado nessa Instrução visou alterar o entendimento da redação original do art. 243, §1º (“São coligadas as sociedades quando uma participa, com 10% (dez por cento) ou mais, do capital da outra, sem controlá-la.”), para adequá-lo as novas realidades societárias.

¹⁰⁴ Termo utilizado por CARVALHOSA, Modesto. op. cit., vol. 4, tomo II, p. 32 e ss.

¹⁰⁵ Para Carvalhosa esta matéria não trata de uma questão conceitual e sim fenomenológica, já que sempre coube às autoridades administrativas, em sua competência reguladora, captar as práticas concentracionistas. (v. Ibidem, p. 36).

Na análise preliminar do art. 243, §1º da lei das sociedades anônimas, verifica-se a coligação quando a companhia investidora detém influência significativa na investida.

Na verdade, o artigo faz indagar o que seria influência significativa? Por sorte, o próprio artigo 243, §4º, da lei supracitada, traz o conceito de influência significativa como a possibilidade da companhia investidora em deter ou exercer o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la. Ao complementar a redação do art. 243, §1º, o §4º não trouxe a possibilidade de coligação indireta, apenas conceituou a influência significativa.

Logo após começar a vigorar a Lei 11.941/2009, a CVM, em sua deliberação nº. 605/2009, aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 18 e, além de ratificar o conceito de influência significativa, presumiu, ainda, que, se o investidor, direta ou indiretamente, possuir mais de 20% (vinte por cento) do poder de voto da investida ele também teria influência significativa.

No mais, o Pronunciamento Técnico CPC 18, em rol exemplificativo, traz em seu corpo algumas hipóteses em que restaria configurada a influência significativa: a) representação no conselho de administração ou na diretoria da investida; b) participação nos processos de elaboração de políticas, inclusive em decisões sobre dividendos e outras distribuições; c) operações materiais entre o investidor e a investida; d) intercâmbio de diretores ou gerentes; ou e) fornecimento de informação técnica essencial.

Assim, com a interpretação da norma e do pronunciamento CPC 18, tornou-se plenamente possível a sociedade investidora exercer, de forma indireta, influência significativa da empresa investidora na empresa investida. Essa possibilidade é chamada de coligação indireta. Isto somente ocorreu com a inclusão do termo “influência significativa” no conceito de coligação, pois ela pode ser exercida de forma direta ou indireta.

2.6 Poder de Controle

Ao separar a ideia de propriedade acionária e poder de controle societário, pode-se identificar quatro possíveis tipos de controle: i) controle exercido com posse de quase todas as ações; ii) controle exercido com posse da maioria das ações; iii) controle

exercido com posse da minoria das ações; iv) controle exercido pelo administrador. No notável entendimento de Fábio Comparato¹⁰⁶, os possíveis tipos de controle ganham outra nomenclatura, sendo os seguintes tipos: i) totalitário; ii) majoritário; iii) minoritário; iv) controle gerencial.

Por controle exercido com posse de quase todas as ações ou controle totalitário, deve-se entender pela presença unânime de todos os acionistas no poder de dominação, onde, se um acionista for excluído do poder de dominação perde-se o caráter totalitário¹⁰⁷. Em relação ao controle exercido com posse da maioria das ações ou majoritário, é aquele exercido por quem detém a posse da maioria das ações, desde que não seja constituído por um único acionista. Em se tratando do controle exercido com posse da minoria das ações ou minoritário, ter-se-á figurado quando o número de ações for inferior à metade do capital votante, sendo, ademais, necessário que sua participação acionária minoritária possua certa dominância dentro da sociedade¹⁰⁸. Por fim, entende-se como controle gerencial aquele em que não há participações acionárias e, sim, diretrizes gerenciais. O exercício do controle interno não possui vínculo com a titularidade das ações societárias. Percebe-se a inexistência de dominância acionária, em razões de suas dispersões, levando o controle a ser exercido, de fato, pelo administrador da companhia¹⁰⁹.

O direito societário brasileiro trouxe um conceito amplo de poder de controle, abarcando, assim, as espécies de controle societário. Para o ordenamento jurídico brasileiro, o poder de controle pode ser praticado pelo acionista controlador, pessoa natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: i) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e ii) usa efetivamente seu poder

¹⁰⁶ Fábio Comparato classifica-os de maneira diversas: i) totalitário; ii) majoritário; iii) minoritário e iv) gerencial. Essas formas fundamentais de separação baseiam-se grau crescente em que se manifestam (COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p.57). Por outro lado, Nelson Eizirik, reduz a classificação de controle em três modalidades: i) majoritário, é quando o exercício da maioria das ações com direito a voto é realizado por um acionista ou uma família; ii) compartilhado, é o controle que advém de acordo de acionista, exercido conjuntamente por múltiplas pessoas com intuito de votar conjuntamente determinada matéria; iii) minoritário, é aquele que, em razão da dispersão das ações, consegue exercer o poder de controle com menos da metade do capital votante (Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. I, p.670 e s.).

¹⁰⁷ V. COMPARATO, Fábio, op. cit., p. 43.

¹⁰⁸ Ibidem, p. 47.

¹⁰⁹ Ibidem, p. 43 e s.

para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia¹¹⁰.

Observa, assim, o afastamento da noção popular de que o controle é exercido por quem detêm o poder de elegibilidade da maioria dos administradores da companhia. Sozinho, esse tipo de poder, não basta para configurar o controle, devendo ser observado, ainda, o uso efetivo e permanente do poder no gerenciamento societário. Percebe-se que o controle emana de uma situação de fato, pois quem o detém acaba por possuir, também, os poderes da propriedade acionária. Entretanto, a ocorrência da situação de fato deriva da detenção de direitos de acionistas, mas que com este não se confunde¹¹¹.

Outrossim, conclui-se a existência do poder de controle quando houver preenchido três requisitos: i) possibilidade de eleger a maioria dos administradores; ii) o controle deve ser exercido de forma permanente; iii) necessidade do uso efetivo do poder na direção das atividades sociais. Só há poder de controle se esse for usado de forma efetiva; não existe poder de controle passivo¹¹².

O uso do poder de controle de forma exacerbada gera a responsabilidade do controlador pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. Entretanto, o Superior Tribunal de Justiça entende pela necessidade de comprovação do dano para configuração do abuso de poder, sendo desnecessário provar a intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os acionistas minoritários¹¹³.

Deve o acionista controlador utilizar de seu poder com intuito de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, onde a desvirtuação desse poder caracteriza o seu abuso. O acionista controlador não deve utilizar do poder de administrar a companhia para buscar fins pessoais, causar prejuízos à companhia ou prejudicar determinada categoria de acionista.

O abuso de poder praticado pelo detentor do controle, acionista ou sociedade, pode ser conceituado como aquele ato gerencial praticado com a inobservância aos objetos estatutários, descumprindo a função social da companhia,

¹¹⁰ V. art. 116, Lei 6.404/76.

¹¹¹ A propósito, v. MIRANDA, Giane Silva; TUDISCO, Maria Amélia Marchesi. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. *Universitas*, Mogi Mirim, n. 14, 2015, p. 138. Disponível em: <<http://revistauniversitas.inf.br/>>. Acesso em: 31 ago. 2016.

¹¹² Cf. BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 7, 2003, p. 56.

¹¹³ STJ, REsp 798264 / SP, Relator: Ministro CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO. Órgão Julgador: Terceira Turma, Data da Publicação: DJ 16/04/2007. Disponível em: <www.stj.jus.br>.

para atingir interesses pessoais, beneficiar determinada sociedade ou atuar em prejuízo a determinado grupo de acionista. O fim último, de toda e qualquer sociedade, é agir para a consecução do seu interesse societário, bem como do interesse coletivo dos acionistas.

O art. 117, §1º, Lei 6.404/76 traz em seu corpo, rol, meramente exemplificativo, das possibilidades de configuração do abuso de poder pelo acionista controlador. Pelo referido artigo, configura-se abuso de poder quando o acionista controlador praticar quaisquer hipóteses abaixo relacionada:

“Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade;
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”.

Por serem hipóteses não taxativas, permite-se uma maior integração da norma com a realidade, competindo, também, a autoridade administrativa incluir outras modalidades do exercício do abuso de poder. Do mesmo modo, cabe aos juízes a possibilidade de verificar, caso a caso, se os atos praticados pelos acionistas controladores configuram abuso de poder¹¹⁴.

¹¹⁴ Entendimento consubstanciado no voto-vista da Min. Nancy Andrighi, REsp 798264 / SP, Relator: Ministro CARLOS ALBERTO MENEZES DIREITO, op. cit., n. 111 deste trabalho. Neste mesmo sentido, EIZIRIK, Nelson. op. cit. vol. I, p. 682 e ss.; A Exposição de Motivos nº 196, da Lei 6.404/76, ao tratar da explicação do art. 117, “exemplifica as modalidades mais frequentes de exercício abusivo do poder pelo

Nessa toada e complementando a faculdade legal, o art. 1º da Instrução CVM nº 323/2000, traz outras hipóteses configuradoras de abuso de poder, sem pretensão de exaurir todos os fatos, bem como de trazer prejuízos as outras previsões legais ou regulamentares da CVM. Para a autoridade administrativa configuram hipóteses de abuso de poder:

“Art. 1º. São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM:

I - a denegação, sob qualquer forma, do direito de voto atribuído, com exclusividade, por lei, pelo estatuto ou por edital de privatização, aos titulares de ações preferenciais ou aos acionistas minoritários, por parte de acionista controlador que detenha ações da mesma espécie e classe das votantes;

II - a realização de qualquer ato de reestruturação societária, no interesse exclusivo do acionista controlador;

III - a alienação de bens do ativo, a constituição de ônus reais, a prestação de garantias, bem como a cessação, a transferência ou a alienação, total ou parcial, de atividades empresariais, lucrativas ou potencialmente lucrativas, no interesse preponderante do acionista controlador;

IV - a obtenção de recursos através de endividamento ou por meio de aumento de capital, com o posterior empréstimo desses recursos, no todo ou em parte, para sociedades sem qualquer vínculo societário com a companhia, ou que sejam coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, em condições de juros ou prazos desfavoráveis relativamente às prevalentes no mercado, ou em condições incompatíveis com a rentabilidade média dos ativos da companhia;

V - a celebração de contratos de prestação de serviços, inclusive de gerência e de assistência técnica, com sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado;

VI - a utilização gratuita, ou em condições privilegiadas, de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou por pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia ou de sociedades por ela controladas, direta ou indiretamente;

VII - a utilização de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, como intermediárias na compra e venda de produtos ou serviços prestados junto aos fornecedores e clientes da companhia, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado;

VIII - a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrazoadas, inclusive mediante a incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevados em relação à cotação de bolsa ou de mercado de balcão organizado;

IX - a promoção de alteração do estatuto da companhia, para a inclusão do valor econômico como critério de determinação do valor de reembolso das ações dos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral, e a adoção, nos doze meses posteriores à dita alteração estatutária, de decisão assemblear que enseje o direito de retirada, sendo o valor do reembolso menor ao que teriam direito os acionistas dissidentes se considerado o critério anterior;

X - a obstaculização, por qualquer modo, direta ou indiretamente, à realização da assembleia geral convocada por iniciativa do conselho fiscal ou de acionistas não controladores;

controlador”, ademais, “o Projeto não exclui outras hipóteses, que a vida e a aplicação da lei se incumbirão de evidenciar.”

XI – a promoção de grupamento de ações que resulte em eliminação de acionistas, sem que lhes seja assegurada, pelo acionista controlador, a faculdade de permanecerem integrando o quadro acionário com, pelo menos, uma unidade nova de capital, caso esses acionistas tenham manifestado tal intenção no prazo estabelecido na assembléia geral que deliberou o grupamento;

XII – a instituição de plano de opção de compra de ações, para administradores ou empregados da companhia, inclusive com a utilização de ações adquiridas para manutenção em tesouraria, deixando a exclusivo critério dos participantes do plano o momento do exercício da opção e sua venda, sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários;

XIII – a compra ou a venda de valores mobiliários de emissão da própria companhia, de forma a beneficiar um único acionista ou grupo de acionistas;

XIV – a compra ou a venda de valores mobiliários em mercado, ou privadamente, pelo acionista controlador ou pessoas a ele ligadas, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, com vistas à promoção, pelo acionista controlador, do cancelamento do registro de companhia aberta;

XV – a aprovação, por parte do acionista controlador, da constituição de reserva de lucros que não atenda aos pressupostos para essa constituição, assim como a retenção de lucros sem que haja um orçamento que, circunstanciadamente, justifique essa retenção”.

Nesta seara, a Instrução CVM nº. 323/2000 é mais rígida do que a própria lei societária. Naquela, conforme art. 2º, as condutas realizadas pelo acionista controlador com abuso de poder são equiparadas a infração grave para os efeitos do art. 11, § 3º, da Lei nº. 6.385/76. Nessa, a penalidade a qual o acionista controlador está adstrito é a perdas e danos, sendo esta responsabilidade apenas de cunho reparatório. Isso não quer dizer que o ato praticado pelo infrator ficará impune, pois compete a CVM impor penalidades administrativas aos infratores¹¹⁵, mesmo quando este infrinja a norma legal.

Todavia, a lei societária foi omissa ao não proteger os direitos dos acionistas minoritários, muito menos, ao não garantir a observância do interesse social da companhia em relação aos atos praticados com abuso de poder pelo acionista controlador, posto que, ainda que os atos causem prejuízos a qualquer dessas categorias, eles não serão desconstituídos, isto é, não voltarão ao *status quo antes*. Haverá apenas e

¹¹⁵ Pela norma contida no art. 11, §3º, da Lei 6.385/76, há a imposição aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar as seguintes penalidades: i) suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; ii) inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior; iii) suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; iv) cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; v) proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; vi) proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

tão somente a responsabilidade do infrator, sem que tal punição afete os interesses de terceiros que com ele pactuou¹¹⁶.

A referida Instrução aplica-se aos acionistas controladores, aos administradores da companhia, aos integrantes de seus órgãos técnicos ou consultivos, bem como a quaisquer outras pessoas, naturais ou jurídicas, que tenham concorrido para a prática das condutas a que se refere o *caput* deste artigo. A norma administrativa trouxe um rol extensivo de pessoas que estão sujeitas à penalidade.

2.7 Influência dos Grupos de Sociedades nas Emissões de Ações

Após tecer algumas considerações à respeito de grupos de sociedades, convencionais e não-convencionais, deve-se verificar os seguintes questionamentos: pode o grupo de sociedades emitir ações de suas filiadas? Se sim, pode-se concluir, também, pela possibilidade de outorga de opção de compra de ações?

Quanto à primeira pergunta, ela pode ser dividida em dois pré-questionamentos: i) emissão de ação pela própria sociedade controladora; e ii) a controladora emitir ações de suas controladas.

Em relação à emissão de ações pela própria sociedade não há muito que se discutir. Aqui há a presença da liberalidade societária em emitir ou não novas ações¹¹⁷, desde que o aumento de capital seja aprovado por assembleia geral ou pelo conselho de administração, respeitado o seu interesse e de acordo com sua conveniência e

¹¹⁶ Neste sentido, EIZIRIK, Nelson. op. cit. vol. I, p. 684 e s.

¹¹⁷ As ações são as unidades em que se divide o capital social de uma sociedade anônima e podem ser divididas nas seguintes espécies: i) ações ordinárias ou ações comuns são aquelas ações que não trazem nenhuma vantagem ou restrição aos titulares (chamados de ordinarialistas), entretanto possibilitam ao titular direito de voto na assembleia geral; ii) ações preferenciais são aquelas que trazem vantagens ou preferências a seus titulares (chamados de preferencialistas) em relação as ações ordinárias. Essas vantagens devem estar previstas no estatuto da sociedade anônima e podem consistir em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, ou prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, ou na acumulação das preferências e vantagens descritas anteriormente. É importante destacar que as ações preferências trazem a possibilidade de restrição de algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições. Entretanto, tais restrições não podem, jamais, privar os acionistas dos seus direitos fundamentais: a) de participação dos lucros sociais; b) participação do acervo da companhia, em caso de liquidação; c) fiscalização da gestão dos negócios sociais; d). preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o direito de preferência e exclusão desse direito, disposto nos artigos 171 e 172 da Lei 6.404/76; e e) retirar-se da sociedade, nos casos legalmente previstos; e iii) ações de fruição são aquelas ações ordinárias ou preferenciais que foram totalmente amortizadas, conseqüentemente são substituídas pelas ações de fruição. Por amortização das ações, deve-se entender como antecipação do valor que o acionista iria receber caso a sociedade anônima fosse liquidada. No mais, a amortização das ações não poderá reduzir o capital social da companhia. As ações de fruição poderão sofrer restrições e quem as definirá é o estatuto ou a assembleia geral deliberativa da amortização.

oportunidade¹¹⁸⁻¹¹⁹. Nesse caso, deve-se observar o direito de preferência dos acionistas para as aquisições das novas ações.

Além disso, a regulação das normas atinente ao aumento de capital social deve perquirir dois objetivos: i) buscar ao menor custo e de forma mais rápida, a capitalização da sociedade através de emissão de ações; e ii) proteger de forma adequada os direitos de seus acionistas.

Por outro lado, quanto à sociedade controladora emitir ações das companhias que controla, deve-se observar sua divisão: se é um grupo econômico de fato ou de direito.

Nas hipóteses de grupo de fato, verifica-se a participação entre as companhias de forma que os interesses societários individuais devam prevalecer sobre o coletivo. Nesse caso, apesar do agrupamento entre elas, cada uma possui personalidade jurídica distinta, e age, de maneira a concretizar seu próprio interesse em busca do cumprimento do objeto social individual. Importante salientar que no grupo econômico de fato não há possibilidade de favorecimento das sociedades coligadas, controladoras ou controladas em prejuízo a companhia integrante do mesmo grupo econômico. Sendo assim, evidencia-se que apesar de formarem grupo econômico de fato, cada sociedade mantém sua unicidade societária, mas aglutinam-se para consecução de benefícios econômicos.

Pelos fatos das companhias serem tratadas de maneira individual, a emissão de ações de suas coligadas ou controladas não seria possível, pois, nesse caso, haveria interferência na gestão por quem não detêm legitimidade para tanto.

Já no grupo econômico de direito, verifica-se o controle de uma sociedade perante as companhias integrantes do grupo econômico, de forma que os interesses societários coletivos levem-os a consecução de um objetivo comum. Nesse caso, observa-se a prevalência do interesse coletivo em detrimento do individual. Ao convencionarem-

¹¹⁸ É de notável conhecimento a existência de várias formas de financiar as atividades societárias, mas aqui deve-se presumir a utilização do financiamento mediante emissão de ações. A questão de qual financiamento deve ser escolhido para melhor estruturar as finanças da sociedade passa pelo crivo da administração que dentre das possibilidades de financiar suas atividades precisa escolher a melhor. Essa escolha é discricionária (cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit. vol. II, p. 467).

¹¹⁹ Busca uma celeridade na capitalização da companhia ao permitir o aumento de capital social pelo conselho de administração, para isso o estatuto da sociedade deverá trazer essa autorização. Nessa hipótese, o conselho de administração não age com delegação e sim através de poder legal advindo do estatuto (v. EIZIRIK, Nelson. op. cit. vol. II, p. 476).

se, as sociedades agrupadas passam a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou para participar de atividades ou empreendimentos comuns.

A partir do momento na qual as empresas convencionam-se para formar grupo econômico de direito, passam a existir efeitos na esfera empresarial e na esfera societária. Naquele, os efeitos produzem consequências nas ações tomadas pela direção, cujas ações possuem natureza de gestão. Já na esfera societária, os efeitos produzem consequências na imposição das normas convencionadas à administração isolada das filiadas. De tal maneira, a imposição de prática de medidas prejudiciais as companhias filiadas em favorecimento do interesse geral é perfeitamente cabível. Nesse aspecto, a companhia é vista com um conjunto e não uma unidade.

As instruções e orientações expedidas pela administração grupal devem ser observadas pelos administradores das sociedades controladas, integrantes de grupo econômico de direito, desde que não violem a lei ou a convenção.

Assim, por atuarem de maneira coletiva, pode haver a emissão de ações da controlada por ordem da controladora, pois, nesse caso, a interferência na gestão é plenamente possível, desde que prevista na convenção do grupo. Logo, a administração grupal deteria legitimidade para tanto.

Entretanto, seus efeitos, na prática, quase não se vê, pois no ordenamento jurídico pátrio, o grupo econômico de direito praticamente não existe, e as normas legais são “letras mortas”¹²⁰.

Diante da possibilidade de emissão de ações apenas para o grupo econômico de direito, torna-se, também, plenamente possível a outorga de opção de compras de ações a seus administradores, empregados, ou a pessoas naturais prestadoras de serviços, desde que esse tipo de outorga esteja prevista na convenção grupal, que nesse caso equipara-se ao estatuto. Assim, previsto na convenção, a outorga da opção de compra deverá ser aprovada pela administração geral do grupo. Uma vez aprovada, dar-se-á ciência aos administradores individuais das filiadas para que emitam as opções.

¹²⁰ O emérito Prof. Calixto Salomão Filho em sua obra, afirma que “Os grupos de direito no Brasil são letras absolutamente morta na realidade empresarial brasileira.” (cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros Editores, 1998, p. 169). No sentido de quase não existir grupo de direito v. EIZIRIK, Nelson. op. cit. vol. III, p. 330.

CAPÍTULO 3 - AS INFLUÊNCIAS, POSITIVAS E NEGATIVAS, DO PROGRAMA DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES EXERCIDAS NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Neste capítulo, analisar-se-ão as benesses que o programa de *stock options* poderá trazer aos seus beneficiários, bem como os possíveis problemas trazidos por este programa para os mesmos. Por outro lado, não se pode deixar de abordar as influências do programa de *stock option* e seus impactos na vida societária. Assim, visa-se abordar as possíveis influências pela perspectiva dos principais interessados.

Via de regra, os planos de opção de compra são utilizados por empresas de grande porte, multinacionais, mas não há nenhuma proibição legislativa que impeça as empresas de pequeno e médio porte a adotarem os programas de opção de compra. Entretanto, os maiores empecilhos para tais empresas encontram-se na tributação. Os encargos tributários são enormes e as pequenas e médias empresas não possuem aporte financeiro para sustentar a carga tributária gerada pelo programa. Some-se a isso o fato de que a maioria das empresas de pequeno e médio porte¹²¹ é constituída na forma de sociedade limitada e não na forma de sociedade anônima, logo, é extremamente difícil as empresas concederem opção de compra, já que não possuem seus capitais sociais divididos em ações¹²².

A intenção do programa de opção de compras de ações é articular as benesses trazidas para os beneficiários e para a sociedade. Busca-se, dessa forma, a existência de uma conjuntura favorável a ambos e, conseqüentemente, os alinhamentos dos interesses mútuos para a consecução do fim comum.

De antemão, é necessário salientar que ninguém concederá vantagem financeira se não houver uma retribuição, principalmente se esta vantagem puder diluir sua participação social. A abordagem deste ponto trará a tona o porquê da existência do plano de opção de compra de ações.

3.1 Para os Acionistas e Investidores da Sociedade

A principal vantagem que os *Stock Options Plans* (SOP's) trazem para os acionistas é a possibilidade de diminuir o *principal-agent-problem*¹²³ nas governanças

¹²¹ De acordo com o Relatório Final do Grupo de Peritos da Comissão Europeia, cerca de 2% a 4% das pequenas e médias empresas utilizam planos de opções de compra de ações por seus beneficiários (cf. COMISSÃO EUROPEIA, Direção-Geral da Empresa, Opções de Ações para Empregados, o enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Jun. 2013, p. 19).

¹²² Para um maior detalhamento a respeito do tema, vide o primeiro capítulo deste trabalho.

¹²³ O *principal-agent-problem* integra a teoria da agência. Essa teoria visa tutelar a separação entre o controle da propriedade e o controle da gestão que originam os conflitos de interesses entre os acionistas

societárias. O problema entre acionistas e agentes¹²⁴ encontra respaldo na impossibilidade do acionista controlar, de forma eficaz, o trabalho dos agentes, pois eles gerenciam os investimentos feitos pelos acionistas e investidores. Isso se deve as questões envolvendo capitais esparsos. Quanto maior a companhia, maior a chance de o capital ser diluído em mais ações, o que acaba por tornar o controle dos gestores mais difícil pelos acionistas, sobretudo, se eles não possuírem uma porcentagem significativa do capital societário.

O conflito entre o principal (acionistas/investidores) e os agentes (diretores/administradores) gera custos de agência¹²⁵, que por definição é o somatório entre os custos de monitorização do principal¹²⁶ (*monitoring costs*), com os custos de obrigação dos agentes (*bonding costs*) e da perda residual (*residual loss*)¹²⁷.

A intenção dos SOP's é a de minimizar a ocorrência do *principal-agent-problem* ao estipular a necessidade de alinhar os interesses dos administradores¹²⁸

e os agentes. Luis Gomez-Mejia e Robert M. Wiseman falam que esta problemática não é nova. Para eles, Adam Smith (1776), há 200 anos, abordou essa teoria, referindo-se a mesma como “negligence and profusion must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company (...) where [executives] are the manager of other people’s money than of their own” (Adam Smith *apud* GOMEZ-MEJIA, Luis; WISEMAN, Robert M.. Reframing Executives Compensation: An Assessment and Outlook. *Journal of Management*, vol. 23, n. 3, 1997, p. 295). Mais tarde, Berle and Means (1932) acabaram por reconhecer a separação da propriedade e controle ao referirem “the separation of ownership from control produces a condition where the interests of owner and of ultimate manager may, and often do, diverge, and where many of the checks which formerly operated to limit the use of power disappear.” (*apud idem*).

¹²⁴ Por agentes, deve-se entender os gestores societários, entre eles, estão presentes os diretores e administradores.

¹²⁵ A teoria da agência proporciona o estudo entre as “diferentes relações contratuais e as questões” que as envolve na sociedade, logo, essa teoria se baseia na conceituação de relação de agência (cf. ALVES, Sandra Maria Gerald. *Stock Options*. Lisboa: Publisher Team, 2009, p. 33). Sobre relação de agência, deve-se entender pelo contrato firmado entre uma ou mais partes (chamada de principal) com intuito de contratar outra pessoa (chamada de agente) para prestar determinado serviço de seu interesse. Esse contrato de prestação de serviço (chamado de acordo de relação de trabalho – *agreed-upon employment relationship*) implica na delegação de poderes do principal para o agente, para que este possua certas autoridades nas tomadas de decisão. A ideia da relação de agência é a de delegar certos poderes aos agentes, para que eles atuem, por sua conta e risco, no interesse do principal, recebendo em troca uma remuneração (cf. *ibidem*; e BAIMAN, Stanley. *Agency research in managerial accounting: a second look*. *Accounting, Organizations and Society*, vol. 15, n. 4, 1990, p. 342).

¹²⁶ Por monitorização, pode-se entender os custos suportados pelos principais, os quais se destinam a controlar as ações do agente e visam garantir a atuação dos mesmos nos seus interesses (cf. JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n. 4, 1976, p. 309).

¹²⁷ Cf. ALVES, Sandra Maria Gerald. *op. cit.*, p. 33; JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. *op. cit.*, p. 310 e s; e MORAIS, Ana Isabel. *Stock Options: Principais Determinantes da sua Atribuição*. *Revisores e Auditores*, Lisboa, n. 37, 2007 p. 50. Disponível em: <<http://www.oroc.pt/revista/>>. Acesso em: 20 set. 2016.

¹²⁸ O aprofundamento deste tema foi realizado no capítulo primeiro, mais precisamente na parte do conceito de stock options.

(agentes) com os dos acionistas (principal), o que acaba por diminuir os custos com a monitorização dos administradores/diretores¹²⁹.

Outra vantagem está relacionada com o fato do exercício da opção de compra, pois os acionistas só pagam aos administradores depois de decorrido o prazo de carência e se houver majoração do valor das ações.

No entanto, os SOP's trazem malefícios para os acionistas/investidores e o maior deles refere-se aos custos, que eles devem, antes de decidir por tal instituto, calcular efetivamente quais serão as implicações, posto que o exercício das opções de compras pelos beneficiários implica duas situações distintas: em primeiro lugar, a opção gera a possibilidade de comprar novas ações, o que diminuiria o lucro. Em segundo lugar, pode ser necessário criar novas ações, o que levaria a redução do valor das unidades acionárias.

Acrescente-se que à respeito das influências negativas dos SOP's tem-se, ainda, o favorecimento do gestor a tomar atitudes de riscos, que visa maximizar os ganhos da empresa em curto prazo. Entretanto, este problema pode ser suavizado com a implantação de períodos maiores de carência (*vesting*) para adquirir o direito de exercer as opções¹³⁰.

3.2 Para a Sociedade

Existem argumentos principais para impulsionar as sociedades no intuito de outorgar planos de opções de compras de ações aos seus beneficiários. Estas razões visam incentivar os empregados a aumentar a produção e, conseqüentemente, aumentar o lucro societário. As três razões utilizadas para alavancar os interesses das sociedades em criar SOP's são: a) motivação dos empregados; b) incentivo para atrair e reter pessoal; c) razões ligadas ao capital e à liquidez.

3.2.1 Motivação dos Empregados

Quanto à utilização dos SOP's, traduz-se a ideia de incentivo aos possíveis beneficiários que já laborem ou prestem serviço à companhia. Verifica-se uma relação de

¹²⁹ Neste sentido, v. FIALHO, Pedro Leonel Luís. STOCK OPTIONS: O Contrato e as suas Alterações Devido às Operações Societárias e de Mercado. 2014. 63 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito e Gestão, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2014, p. 16.

¹³⁰ V. PEREIRA, Renato; FARIA, Paulo; REIS, José Vieira dos. Stock Options: Elementos Financeiros, Contabilísticos e Fiscais. Lisboa: Bnomics, 2009, p. 20.

emprego. A ideia de utilizar os SOP's como motivação dos seus empregados, faz com que eles trabalhem com mais afinco e, como consequência, acabam por aumentar o interesse na empresa como um todo, já que, se o valor da empresa aumentar, as suas SO's também serão beneficiadas.

Ao permitir que os empregados possam adquirir ações da empresa a um custo menor e, depois de decorrido o período de carência, vendê-las ou tornar-se acionista, introduz na companhia um maior comprometimento de seus empregados em suas relações internas e externas.

Já em relação às problemáticas envolvendo os SOP's como forma de motivação dos empregados, há a questão dos efeitos motivacionais dos empregados em relação às influências financeiras da companhia.

Nesse caso, os envolvimento motivacionais dos empregados geram influências parciais no êxito financeiro devido a eles serem exercidos por uma série de fatores alheios a vontade dos empregados. Aqui, incidem questões mercadológicas envolvendo razões de ordens imprevisíveis e incontroláveis.

Outro fator negativo deriva do quanto de influência pode o empregado exercer no desempenho da empresa. Verifica-se que essa incidência é exercida de forma limitada e acaba por criar a figura do *free-riders*¹³¹ - pessoas que desfrutam de algum serviço sem efetuar uma contraprestação ou contribuem infimamente em relação ao valor do benefício.

Assim, como forma de solucionar os problemas levantados, defende-se a outorga dos SOP's as pessoas detentoras de cargos de alta direção, pois suas influências (financeira e desempenho) são maiores.

3.2.2 Incentivo para Atrair e Reter Pessoal

Já em relação aos SOP's como incentivo para atrair e reter pessoal, observam-se dois aspectos positivos. O primeiro, diz respeito à possibilidade de atrair pessoas que não fazem parte do quadro de trabalhadores da empresa. O segundo, seria a manutenção de pessoas importantes que já atuam na companhia.

A possibilidade de atrair profissionais qualificados fica evidente quando pequenas e médias empresas que possuem SOP's se tornam mais atrativas em

¹³¹ Cf. FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 16, n. 36.

detrimento de grandes empresas que não possuem o plano ou o possuem em condições menos vantajosas.

Habitualmente, a aquisição dos direitos pelos funcionários que optam pelas SOP's só ocorre após decorrido o prazo determinado no plano. Além disso, caso os funcionários decidam deixar a empresa antes de decorrido o prazo, os direitos podem ser anulados. Mesmo havendo vontade de deixar o quadro laboral da empresa, o funcionário, observando, por exemplo, uma valorização das ações da mesma, terá esse fato como um forte obstáculo na concretização da sua vontade. Nesse contexto, pode-se observar o efeito retentivo dos planos.

3.2.3. Razões Ligadas ao Capital e à Liquidez

O intuito dos SOP's é remunerar os empregados da companhia, sem que ela tenha que mexer de imediato nos seus ativos líquidos. O ativo da companhia só será utilizado, posteriormente, no momento em que o empregado decidir pela opção de compra.

Os SOP's não trarão, via de regra, prejuízos ao capital da companhia, porque poderão ser emitidas novas ações. Dessa forma, não traz impacto significativo para companhia. Por outro lado, há a possibilidade de adquirir as suas ações no mercado e isso representaria custo à sociedade. No entanto, este custo poderá ser compensado com o pagamento após o término de um certo prazo, ou seja, o custo não será imediato. Destarte, deve-se observar a diluição deste custo, tendo em vista que a companhia não irá custear todo o valor das ações e sim da diferença entre o preço do exercício das ações com o preço de venda no mercado de capitais.

No que diz respeito à liquidez, esta exerce grande importância nas empresas em fase de *start-up*. Tais empresas precisam de profissionais especializados, mas não têm condições, de imediato, de pagarem salários competitivos. Dessa forma, os SOP's são uma forma de recrutar, para jovens empresas, pessoal qualificado.

As razões ligadas à liquidez também exercem importância quando as empresas enfrentam risco de falência ou estão em fase de reorganização ou reestruturação. Nessas situações, como alternativa às demissões, pode-se substituir, parcialmente, os salários em dinheiro por opções de ações.

3.3 Para os Beneficiários

Os SOP's constituem recompensa pelo trabalho dos empregados, fazendo parte da sua remuneração. A aceitação dos SOP's pelo empregado tem um duplo significado: ao mesmo tempo em que ele poupa uma parte do seu rendimento, decide também realizar um investimento particular. Entretanto, ao tornar-se investidor da companhia, o empregado deve ter em mente que o investimento realizado não poderá ser resgatado a qualquer hora. Deve ser cumprido o prazo de carência para que o empregado possa, assim, usufruir o valor das SO's.

A grande desvantagem da aceitação dos SOP's é a possibilidade de haver correlação positiva entre os riscos do emprego e da carteira de poupanças. A aceitação deve se basear na decisão do empregado se os planos de opções de ações são apenas um complemento do seu salário normal ou se constituem uma parte substancial do mesmo.

Os SOP's, como complemento, são, essencialmente, um investimento sem riscos, pois os empregados não terão nenhum custo com os planos. Dessa forma, apesar de não haver, de imediato, gastos do empregado nas SO's, não se pode afirmar que elas não possuam valor. As SO's constituem um valor ativo, capaz, de no futuro, gerar benefícios aos seus detentores.

Já se os SOP's constituírem parte mais substancial do salário, haverá riscos, mas o empregado pode receber um retorno financeiro superior ou, ainda, ter outros investimentos à sua disposição. Via de regra, esses planos são utilizados com maior amplitude nas empresas de pequeno e médio porte, que visam taxas de crescimento mais elevadas e fazem com que os funcionários pensem que suas contribuições pessoais sejam um diferencial no êxito da empresa.

Os SOP's também podem ser utilizados como uma forma de garantir a cooperação com outros empregados, quando este é concedido a um determinado grupo. Na expectativa de continuar o trabalho em conjunto com certos especialistas, o grupo aceitando tal opção, em face da exigência do cumprimento da carência, estaria vinculado durante determinado lapso temporal, o que convergeria para a consecução de um projeto comum.

CAPÍTULO 4 - ATRIBUTOS INERENTES DAS OPÇÕES DE COMPRAS

As opções de compras possuem certos atributos que marcam a sua presença. Estes atributos são inerentes a sua natureza e são comuns em quaisquer países utilizadores das opções de compras¹³².

Abordar-se-á estes elementos para melhor compreensão à respeito das opções de compras. Dessa forma, dentro das opções de ações encontram-se os seguintes atributos: o ativo subjacente, o preço de exercício, o valor do ativo, o período de espera, o período de exercício e o prêmio pelo direito de opção.

4.1 Ativo Subjacente

Por ativo subjacente deve-se entender por aquele bem a que se refere à opção de compra, ou seja, a própria figura da ação. Estas ações poderão ser da própria companhia emitente ou de outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico.

Para configuração do ativo subjacente se faz necessário que, após transcorrido determinado tempo, o empregado possa optar por exercer a opção de compra e, assim, comprá-la de forma efetiva.

4.2 Preço de Exercício

O preço de exercício possui outras denominações, a doutrina estrangeira conhece-o como preço de aquisição, preço de execução, *precio de compra*, *precio de ejecución*, *exercise price* e *strike price*¹³³.

O preço de exercício está intrinsecamente ligado ao ativo subjacente, pois é através dele que se quantifica o ativo subjacente. De tal modo, pode-se conceituar o preço de exercício como o valor estabelecido para o ativo subjacente e deve ser pago

¹³² Neste capítulo seguiremos de perto as enumerações dos elementos ensejadores da opção de compra de MADRID, Elena Merino. *Stock Options: una Visión Jurídica, Económica, Financiera Y Contable*. Madrid: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, 2012. Disponível em: <<http://www.icac.meh.es/Documentos/PUBLICACIONES/273.pdf>> Acesso em: 31 ago. 2016. Em posicionamento contrário, encontra-se Dal Mas, Viviane, 2008, op. cit., p. 33 e ss., na qual adota as seguintes características: carência, valor, validade, exercício facultativo, volatilidade, intransferibilidade, impossibilidade de auferir dividendos e efeitos específicos. Para a autora o preço de exercício não integra a característica da opção de compra e, sim, uma forma de classificar a opção.

¹³³ Nesta ordem, cf. FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 17; MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 127; e HALL, Brian J.. What You Need to Know about Stock Options. *Harvard Business Review*, vol. 78, n. 2, 2000, p. 122.

pelo beneficiário, através do exercício da opção, ao adquirir a propriedade desta¹³⁴. Por outro lado, existem opções de compras de ações que não possuem preço de exercício, em razão de serem fornecidas gratuitamente aos seus beneficiários.

O contrato de opção de compra de ações pode prever duas formas na qual será quantificada o preço de exercício. A primeira forma é o preço de exercício fixo, em que os emitentes do plano já irão fixar o valor exato a ser pago pelo beneficiário no momento do exercício da opção. A segunda forma é o preço de exercício variável, pela qual os emitentes do plano irão condicionar a quantificação do preço de exercício através de variáveis estipuladas no plano, como, por exemplo, o plano de opção de compra da BRF, devidamente citado anteriormente, estipula como preço de exercício o “valor médio do preço de fechamento das Ações nos 20 pregões anteriores a assinatura do Contrato de Outorga ou do Contrato de Opções de Ações a Funcionários Adicional”¹³⁵.

A respeito do preço de exercício fixo estipulado nos planos de opções será reiterado na celebração do contrato de opções e apresenta 3 (três) qualificações distintas:

4.2.1 *In the Money*

O preço de exercício *in the Money* é verificado quando, no momento da concessão, o seu valor é inferior ao valor das ações no mercado de capitais. Aqui a empresa resolve conceder descontos no valor das ações para que seus empregados a adquiram.

De acordo com o conceito realizado, visualiza-se uma eventual vantagem econômica para o beneficiário no momento da concessão.

4.2.2 *At the Money*

O preço de exercício fixo *at the Money* é a equivalência entre o valor da cotação das ações no mercado de capitais e o preço de exercício, no momento da concessão da opção. Assim, há uma igualdade entre o preço de exercício e o valor da ação.

¹³⁴ Cf. MADRID, Elena Merino op. cit., p. 127.

¹³⁵ BRF S.A. disponível em: <http://ri.brf-global.com/arquivos/BRF_Plano_de_stock_option_e_plano_de_performance_final.pdf>.

Depreende-se do conceito a ideia de que o exercício da opção de compra através do preço de exercício *at the Money* não produziria nenhum resultado positivo para o beneficiário, devido ao fato de, se o beneficiário resolver exercer a opção, o resultado seria igual a zero¹³⁶.

Para melhor explicar o preço de exercício *at the Money* utiliza-se a seguinte exemplificação: A companhia X, mediante plano de opção de compra de ações, concede ao beneficiário Y, no dia 30 de março de 2010, a opção de comprar 10.000 (dez mil) ações a um preço de exercício fixo. Para o preço de exercício a empresa X definiu que o valor utilizado seria aquele correspondente ao valor da ação na Bolsa de Valores na data da concessão, nesse caso, 30 de março de 2010. Nessa data, o valor cotado na Bolsa de Valores correspondia a R\$10,00 (dez reais). Transcorrido o prazo de carência, o empregado Y opta por exercer o seu direito de compra de todo o lote de ações (10.000) ao preço de R\$10,00 (dez reais), cotação obtida na data da concessão. Assim, o empregado Y irá desembolsar o montante de R\$100.000,00 (cem mil reais) referente ao lote das ações.

4.2.3 *Out the Money*

A utilização do preço de exercício *out the Money* é determinada na ocasião do preço de exercício ser superior ao valor das ações no mercado de capitais. Isto posto, estar-se-ia diante da existência do pagamento de prêmio¹³⁷ pelo beneficiário.

Quando o preço de exercício for superior ao preço da ação *at the Money*, verificar-se-á a inexistência de sentido econômico para o beneficiário exercer esta opção.

4.3 Preço do Ativo Subjacente ou Valor do Ativo Subjacente

É tipificado como o valor das ações (ativo subjacente) durante o período de exercício. Esse valor é de fácil percepção em razão de ser constatado no ambiente bursátil. Se as ações são negociadas nos mercados de capitais, o valor ativo será constatado de forma direta.

¹³⁶ Nessa esteira, cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 128.

¹³⁷ A análise detalhada do prêmio na opção de compra será efetuada em momento oportuno.

Dessa forma, não há dúvidas à respeito da vinculação do valor ativo com o valor praticado na Bolsa de Valores, por se tratar de ofertas públicas que não necessitam de nenhuma operação aritmética para verificar o seu valor. Entretanto, o mesmo não pode ser dito em relação às ações que não são ofertadas publicamente. No entendimento da Prof. Dra. Elena Madrid¹³⁸, as operações não cotadas em Bolsas de Valores devem utilizar-se de algum método de valoração conhecido. Posto isto, com a devida quantificação do valor mediante a utilização de método de valoração, pode o empregado decidir se irá exercer ou não a opção.

É considerado como fator determinante na escolha do exercício da opção por parte do beneficiário, que, durante o período de que dispõe para exercer seu direito de opção de compra, verificará e atuará de acordo com o melhor valor da cotação no mercado de capitais, isto é, cabe ao beneficiário a escolha do momento oportuno para realizar o exercício da opção, observando, ainda, o preço do ativo, já que este pode ser determinado se as ações estiverem disponíveis para negociação em mercado regulamentado.

4.4 Período de Carência ou Condições Suspensivas

A doutrina brasileira majoritária emprega essa nomenclatura, entretanto, essa terminologia difere na doutrina alienígena¹³⁹. Para eles, o período de carência pode ser nomeado como período de espera, *período de exclusión e vesting period*¹⁴⁰.

O período de carência pode ser conceituado como o prazo, estipulado pela empresa, na qual deverá o beneficiário transpassar para fazer jus às opções. É uma condição suspensiva das opções, no qual, enquanto, não ultrapassado o beneficiário não poderá exercer a opção de compras.

Em referência ao período de carência não há previsão legal para tanto. A escolha do prazo será de acordo com a conveniência da empresa outorgante da opção, geralmente varia entre 2, 3 e 5 anos.

¹³⁸ Cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 129 e s..

¹³⁹ Em sentido diverso, Fernando Caio Galdi e L. Nelson Carvalho usam a terminologia data de aquisição de direitos para referir-se ao período de carência (v GALDI, Fernando Caio; CARVALHO, L. Nelson. REMUNERAÇÃO EM OPÇÕES DE AÇÕES: O SFAS 123 REVISADO. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 17, 2006, p. 26).

¹⁴⁰ Neste raciocínio, MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 130; e HALL, Brian J. op. cit., p. 122.

Nessa esteira, durante o prazo de carência não se pode falar em direito e sim em mera expectativa. O direito só será concretizado transcorrido este prazo.

Há também as condições suspensivas, nos quais os prazos de carências fazem parte, nelas estão compreendidas outras condições para que o beneficiário possa exercer o direito de opção de compra de ações, entre elas estão: a produtividade, a fidelidade – prazo de carência - e a antecipação de parte do valor do preço de exercício.

4.5 Período de Exercício

Entende-se por ser aquele período em que se permite ao beneficiário, se assim o quiser, exercer o seu direito de compra de ações. Para tal, o empregado deverá observar se o preço das ações no mercado encontra-se superior ao preço de exercício da opção.

Logo, se o preço de exercício for superior ao valor das ações no mercado, não faz sentido o empregado querer exercer o seu direito de compra, já que terá prejuízo. Além do mais, as ações poderão ser adquiridas no mercado de capitais por preço inferior ao preço do exercício.

Surge, novamente, o conflito de interesses entre os proprietários/acionistas e os administradores. Estes visam maximizar os valores de suas opções de ações e exercê-las quando os preços das ações estiverem valorizados. Se conseguirem fazer isto em pouco tempo, melhor para eles! Aqueles, por sua vez, possuem interesses a longo prazo e visam buscar a máxima valoração do preço de suas ações¹⁴¹.

Assim, deve-se ater as hipóteses de que se o prazo de carência estipulado for curto, suscitará o favorecimento do gestor que irá maximizar os ganhos da empresa em curto prazo. Entretanto, se o prazo de carência for muito longo, as opções de compras perderão o objetivo de atrair e reter pessoas qualificadas, bem como uma propensa dispersão no alinhamento dos interesses dos administradores com os acionistas.

4.6 Prêmio pelo Direito de Opção

Entende-se por prêmio pelo direito de opção, o preço pago pelo empregado/beneficiário para possuir o direito da opção de compra. Apesar de ser

¹⁴¹ Cf. ARGANDOÑA, Antonio. op. cit., p. 8.

considerado como elemento da opção de compra, o pagamento deste não é realizado em dinheiro e sim em trabalho, assim, o prêmio será o próprio trabalho¹⁴².

Avoca-se a ideia de que a opção de compra concedida ao empregado, não o faz concorrer para o pagamento do prêmio. De tal modo, não se pode supor que ao aceitar o plano de opção o empregado tenha pago o prêmio¹⁴³.

4.7 Período de Vencimento

O período de vencimento deve ser entendido como aquele período máximo em que o beneficiário poderá exercer o seu direito de opção de compras de ações. Após o transcurso desse prazo, o beneficiário perderá o seu direito. É a decadência do direito de optar pelas opções de compras.

¹⁴² Cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 133.

¹⁴³ Cf. LARIOS, Carlos Moradillo. La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la seguridad social. Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, nº 29, 2001, p. 147 e s..

CAPÍTULO 5 - DERIVAÇÕES DOS STOCK OPTIONS E FIGURAS AFINS

5.1 Modalidades dos Stock Options

Antes de se adentrar ao assunto, há de se distinguir que as opções de compras possuem várias modalidades e acabam por derivar das condições estabelecidas e das características trazidas por seus atributos.

Apesar de haver diversas modalidades, elas possuem um denominador comum: contratos de opções de ações, sendo estes sua característica comum. A diferença se dará em um ou outro atributo, que podem ser distinguidos de diversas maneiras, pois se baseiam em determinadas condições e possuem denominações distintas.

Com o passar do tempo, da época em que foram criadas até os dias atuais, as opções de compras sofreram alterações em sua essência e ficaram cada vez mais sofisticadas. Essas alterações visaram modificar as opções de compras para adequá-las as diferentes críticas e corrigir as deficiências das opções de ações iniciais.

As ações iniciais possuíam o preço de exercício - *at the Money*-, no qual o preço de exercício era igual ao preço de mercado no momento da concessão do plano, além de não haver condições vinculativas em relação à saída do empregado da empresa. Além do mais, aqueles planos não podiam mensurar a participação do empregado no desempenho da companhia, uma vez que estavam integrados ao mercado de ações¹⁴⁴.

5.1.1 Traditional Options

São as primeiras opções de compras, pensada na década de 50 nos E.U.A. Nelas os empregados pagam o preço de exercício *at the Money*, criando um benefício a partir da concessão da opção. Assim, como já dito previamente, estas opções não trazem riscos aos beneficiários, pois não estão correlatas aos desempenhos deles. De tal modo e sem nenhum esforço, correspondem, exclusivamente, como remuneração.

¹⁴⁴ Nessa esteira, cf. MEULBROEK, Lisa K.. Designing an Option Plan that Rewards Relative Performance: Indexed Options Revisited. Harvard Business School Working Paper No. 02-022, 2001 p. 2. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=287067>>. Acesso em: 31 ago. 2016; KUANG, Yu Flora; SUIJS, Jeroen. Incentive Effects of Performance-vested Stock Options, 2006, p. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=917062>>. Acesso em: 31 ago. 2016; SAHLMAN, William A.. Expensive Options Solves Nothing. Harvard Business Review, vol. 80, n. 12, 2002, p. 94 e s.; RAPPAPORT, Alfred. New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance. Harvard Business Review, vol. 77, n. 2, 1999, p. 92; e GERAKOS, Joseph J. et al.. The Adoption and Characteristics of Performance Stock Option Grants, p. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=701481>>. Acesso em: 31 ago. 2016.

Como elas não trazem nenhum risco, muito menos quaisquer ônus aos empregados, surge, portanto, a crítica mais ferrenha a estes tipos de opções de ações: entende-se como forma de remuneração aos beneficiários a fim de burlar os pagamentos dos impostos.

5.1.2 Premium Options

Trata-se de opções caracterizadas por ter seu preço de exercício superior ao valor da cotação das ações, conhecido por ativo subjacente, no mercado bursátil no momento da concessão da opção de compra¹⁴⁵.

Rappaport¹⁴⁶ discorre à respeito da implicação que o uso da *Premium Option* traz, ao dizer que, uma vez implantado este tipo de opção, permanecem assim enquanto durar a opção, sem qualquer tipo de modificação.

O intuito deste tipo de opção é o de permitir aos acionistas pré-determinar o *quantum* de lucro o beneficiário terá que atingir para poder exercer a opção¹⁴⁷.

As *Premium Options* trazem um maior incentivo aos seus empregados quando comparadas as *Traditional Options*, posto que a vantagem a ser percebida pelo empregado está diretamente ligada ao preço das ações da companhia no mercado bursátil¹⁴⁸.

O preço de exercício superior - *out the Money* - deve ser estipulado de forma razoável para atingir o objetivo de incentivar seus empregados. Portanto, por mais que o preço de exercício seja superior ao ativo subjacente, o objetivo traçado pelo acionista torna-se, nesse momento, algo crível.

Por outro lado, se este preço não corresponder à realidade, a probabilidade dos beneficiários em exercer a opção de compra torna-se baixa. Assim, ao invés de incentivar os empregados, a opção de compra faz justamente o oposto¹⁴⁹. Outrossim, nesses casos, voltar-se-ão as problemáticas dos *Principal-Agent-Problem*.

¹⁴⁵ Cf. POITRAS, Geoffrey. Executive Stock Option Disclosure: Is FAS 123 Adequate?. 2004, p. 16. Disponível em: <<http://www.sfu.ca/~poitras/eso3.pdf>>. Acesso em: 05 set. 2016; RAPPAPORT, Alfred. op. cit., p. 93; JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. The value and incentive effects of nontraditional executive stock option plans. *Journal of Financial Economics*, vol. 57, 2000, p. 7 e s.; e GERAKOS, Joseph J. et al., op. cit., p. 3.

¹⁴⁶ RAPPAPORT, Alfred. Op. cit., p. 93.

¹⁴⁷ Neste sentido, cf. FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 19; e MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 137.

¹⁴⁸ Ibidem.

¹⁴⁹ Cf. BOZZI, Stefano. NonTraditional Stock Options for the Undiversified Executive, p. 8. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=498402>>. Acesso em: 05 set. 2016. Em sentido semelhante, Fernanda Gomes

Apenas visualiza-se a adoção deste tipo de opção de compras pelas empresas com nível de crescimento acelerado, e que seja concedido a equipes restritas de executivos. Se não for desta forma, os objetivos pré-determinados pelos acionistas serão inatingíveis e tornarão os administradores acomodados, pois não irão assumir posturas que impliquem riscos, preferindo a estabilidade do mercado que já conhecem.

5.1.3 Performance-vested Options

O plano de opção de compra denominado de *Performance-Vested Options* determina que o exercício da opção somente se dará, quando o valor das ações - ativo subjacente - atinja um determinado nível, em um período pré-acordado¹⁵⁰. Este nível pré-determinado deve ser maior do que o preço das ações no mercado bursátil na data de sua concessão, independente do preço de exercício estipulado para o exercício da opção.

Usualmente as *Performance-Vested Options* estão interligadas a fatores como melhoria nos preços das ações no mercado, contabilidade ou outros objetivos ligados a performance do empregado.

Caso o nível determinado não seja atingido ou superado até a data de vencimento estipulada, as opções de compras serão extintas sem haver a possibilidade do seu exercício¹⁵¹.

Elena Madrid¹⁵² argumenta pela existência de alguns casos em que, apesar do nível determinado ter sido atingido, não poderá ser exercido de imediato. Estas opções deverão estar acima deste nível por determinado tempo, por exemplo, 1 (um) mês, para que possam ser exercidas. Utiliza-se, frequentemente, quando uma companhia espera que os preços de suas ações aumentem, vez que, antes de exercer a opção de compra, devem os beneficiários administrar ou majorar o nível pactuado anteriormente por mais um período, e com isso a empresa operará com os resultados que foram previstos quando da pactuação desse tipo de opção de compra.

Victor defende o surgimento de uma desmotivação quando o valor do ativo subjacente sofre uma substancial perda, tendo em vista a pouca chance dos executivos exercê-las (cf. VICTOR, Fernanda Gomes. Características de Governança Corporativa e os Determinantes do Nível de Transparência da Remuneração por Meio de Opções de Ações. 2008. 122 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2008, p.24).

¹⁵⁰ POITRAS, Geoffrey. op. cit., p. 16; JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 8; e BOZZI, Stefano. op. cit., p. 9.

¹⁵¹ V. BOZZI, Stefano. op. cit., p. 9 e JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 8.

¹⁵² Cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 138.

Percebe-se que esta modalidade, juntamente com a *Premium Options*, permite a criação de maiores incentivos para os administradores buscarem o aumento das ações, pois a opção só poderá ser exercida quando esse for atingido¹⁵³.

Para Yu Kuang e Jeroen Suijs¹⁵⁴ as *Performance-Vested Options* decorrem de um benefício marginal¹⁵⁵, relativo aos esforços oriundos dos empregados e se consistem em duas partes: a primeira é a utilização deste esforço para melhorar sua atuação na companhia e, com isso, aumentar o valor da opção de compra e a segunda parte permite a utilização deste esforço adicional para aumentar a probabilidade dos empregados adquirirem as opções de compras.

5.1.4 Purchased Options

Consideram *Purchased Options* aquelas opções no qual o beneficiário, antes de exercer a opção, deverá adiantar certo montante do preço de exercício. Essa quantia será paga no momento da formação do contrato e, usualmente, é fixada entre 05% (cinco por cento) a 10% (dez por cento) do preço de exercício.

Caso o executivo decida exercer o seu direito de adquirir a opção de compra, deverá pagar a quantia remanescente do preço de exercício. Para requer o pagamento da diferença, o beneficiário deverá emitir uma *nonrecourse note*¹⁵⁶ para a firma. Entretanto, se o empregado não quiser exercer ou caso haja alguma falha no exercício da opção perderá a quantia adiantada¹⁵⁷.

Ao estipular uma contraprestação ao beneficiário, a companhia utiliza a *Purchased Options* como uma maneira de forçar a permanência dos empregados na mesma, pois eles deverão antecipar um percentual do preço do exercício no momento da outorga e se decidirem rescindir o contrato, acabarão por perder esta quantia paga.

Em contrapartida, obriga os beneficiários a se esforçarem mais com escopo para aumentar os preços das ações no mercado bursátil e com isso alargar seu lucro. Desse modo, os esforços empregados pelos beneficiários visam minorar a diferença do

¹⁵³ MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 138.

¹⁵⁴ Cf. KUANG, Yu Flora; SUIJS, Jeroen. op. cit., p. 2.

¹⁵⁵ De acordo com a definição extraída do site www.investopedia.com (acessado em 07/09/2016) benefício marginal é a satisfação adicional ou utilidade recebida por um indivíduo ao consumir uma unidade adicional de um bem ou serviço. Assim o benefício marginal deve ser entendido como a vantagem recebida pelos empregados em razão de se ter atingido um nível determinado.

¹⁵⁶ Assim entende JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 10.

¹⁵⁷ Neste entendimento, JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S. op. cit., p. 4; FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 20; MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 139.

valor antecipado com o resto de saldo a pagar, e com isso majorar a lucratividade do investimento.

5.1.5 Repriceable Options

A *Repriceable Options* é possibilidade da companhia em modificar o preço de exercício da opção, em momento posterior a data da concessão da opção. Esta modificação deverá ser feita para reajustar o preço de exercício a um patamar menor¹⁵⁸, por causa da queda no valor do ativo subjacente. Entretanto, esta diminuição no valor do preço de exercício não pode estar relacionada com má gestão.

Esta mudança faz-se necessária como uma maneira de evitar a evasão de empregados qualificados em razão da redução do valor do ativo subjacente.

Verifica que a *Repriceable Options* é semelhante a *Traditional Options*, só que aperfeiçoada. A principal diferença encontra-se na possibilidade daquela, durante a existência da opção, modificar o valor do preço de exercício caso os valores dos ativos subjacentes apresentem diminuição¹⁵⁹.

Apesar da possibilidade de ser realizada a reapreciação no valor do preço de exercício como forma de restaurar o incentivo dos beneficiários, deverá ser, também, alargado o período de espera.

No entendimento de Shane Johnson e Yisong Tian¹⁶⁰ a modificação no valor do preço de exercício, decorrente de uma baixa no valor do ativo subjacente, é um direito da companhia, desde que não estejam impedidas em efetuar a reapreciação.

Entretanto, para a companhia poder efetuar a reapreciação do preço de exercício, faz-se necessário alterar os termos da opção de compra mediante a anuência do beneficiário. Assim, a reapreciação deve ser realizada através de um acordo bilateral.

¹⁵⁸ A respeito de a modificação ser realizada quando o valor do ativo subjacente estiver em queda cf. JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 9; FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 20; MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 139. Em oposição ao apresentado, Stefano Bozzi advoga pela possibilidade do preço de exercício haver reapreciação tanto para cima como para baixo. Dessa forma, se o valor do ativo subjacente estiver em queda, poderá o preço de exercício ser reapreciado, de igual modo se o valor do ativo subjacente estiver superior ao preço de exercício poderá, também, ser reapreciado (cf. BOZZI, Stefano. op. cit., p. 9 e s.).

¹⁵⁹ Sobre os efeitos dos impactos nos valores das opções decorrentes das modificações no preço de exercício, v. BRENNER, Menachem; SUNDARAM, Rangarajan K.; YERMACK, David. Altering the terms of executive stock options. *Journal of Financial Economics*, vol. 57, p. 103-128, 2000; e CHANCE, Don M.; KUMAR, Raman; TODD, Rebecca B.. The 'repricing' of executive stock options. *Journal of Financial Economics*, vol. 57, p. 129-154, 2000.

¹⁶⁰ V. JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 9.

A modificação do preço de exercício representa um custo no qual, casualmente, a companhia pretende assumir. Stefano Bozzio¹⁶¹ advoga sobre uma possível solução para diminuir os custos da modificação do preço de exercício para a sociedade. Para ele, além da modificação do preço de exercício, deveria haver redução no número de opções a serem concedidos a estes beneficiários, de tal modo os custos para a empresa permaneceriam os mesmos.

5.1.6 Reload Options

Este tipo de opção de ações permite aos seus titulares o exercício das opções antes do período de vencimento através de uma recarga/*reload* dos planos de opções de ações com outras opções¹⁶².

A legislação norte-americana reconhece este tipo de opções através do SFAS 123 (1995) nos parágrafos 182 ao 186, bem como nos parágrafos B104 ao B106 do SFAS 123R (2004)¹⁶³.

Existem outras denominações, sendo usadas para se referir aos mesmos tipos de opções, tais como *Continuation Option*, *Replacement Option*, *Replenishment Option*, *Restoration Option* e *Accelerated Ownership Options*¹⁶⁴.

Dessa forma, os beneficiários destes tipos de opções deverão pagar o preço de exercício com ações da própria companhia adquiridas anteriormente. Após optar por realizar a recarga, o beneficiário receberá novas opções de ações em números iguais as ações ofertadas.

¹⁶¹ Cf. BOZZI, Stefano. op. cit., p. 10.

¹⁶² Nessa esteira, cf. HEMMER, Thomas; MATSUNAGA, Steve; SHEVLIN, Terry. Optimal Exercise and the Cost of Granting Employee Stock Options with a Reload Provision. *Journal of Accounting Research*, vol. 36, n. 2, 1998, p. 231 e s.; MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 140; DAI, Min; KWOK, Yue Kuen. Optimal Multiple Stopping Models of Reload Options and Shout Options, p. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=717382>>. Acesso em: 15 set. 2016; e JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 10.

¹⁶³ O parágrafo B104 da norma SFAS 123R dispõe sobre as: "Reload options are granted upon exercise of previously granted options whose original terms provide for the use of shares that the employee has held for a specified period of time, referred to as mature shares, rather than cash to satisfy the exercise price. At the time of exercise using mature shares, the employee is automatically granted a reload option for the same number of shares used to exercise the original option. The exercise price of the reload option often is the market price of the stock at the date the reload option is granted, and its term often is equal to the remainder of the term of the original options".

¹⁶⁴ Cf. HEMMER, Thomas; MATSUNAGA, Steve; SHEVLIN, Terry. op. cit, p. 232, n. 4; Steven Huddart; Ravi Jagannathan; Jane Saly, *Valuing the Reload Features of Executive Stock Options*, p. 1, n. 1.

Usualmente, estas novas opções possuem o mesmo período de vencimento das opções ofertadas. Por outro lado, o preço de exercício é estabelecido com base nos novos valores das ações no momento da recarga.

As ações possuem preço de exercício *in-the-money*. O preço de exercício é pago com as próprias ações dos beneficiários¹⁶⁵. A forma de se obter os valores destas ações é através do valor do seu ativo subjacente no mercado bursátil¹⁶⁶.

O beneficiário só irá exercer estas opções caso os valores de suas ações no mercado bursátil estiverem superior ao valor do preço de exercício¹⁶⁷.

5.1.7 Indexed Options

Define-se por não haver um preço de exercício fixo, de modo que o preço de exercício deste tipo de opção dependerá de variáveis a serem determinadas por um índice ou referência¹⁶⁸, a ser estipulado no momento da concessão da opção. Entretanto, na data da outorga, o preço de exercício continuará desconhecido para o beneficiário, pois este valor sofrerá variações em razão do índice utilizado até o momento de seu exercício.

As companhias possuem 3(três) maneiras para especificar qual índice a ser alcançado pelos beneficiários. A primeira forma seria a de fixar o índice ao mercado bursátil, dessa forma vincula o exercício da opção com o desempenho da sociedade no mercado de ações. Por outro lado, há outra possibilidade de vincular as opções ao índice, desse modo a companhia pode vincular o índice ao comportamento mercantil de outras empresas do mesmo ramo¹⁶⁹. Por fim, existe a última maneira de se especificar o índice a ser seguido, dessa forma a companhia pode vincular, diretamente, este índice ao desempenho dos preços das ações de competidor próximo¹⁷⁰.

¹⁶⁵ Cf. Min Dai e Yue Kuen Kwok, *Optimal Multiple Stopping Models of Reload Options and Shout Options*, p. 1; e Min Dai e Yue Kuen Kwok (2005), *Symmetry between Employee Reload Options and Shout Call Options*, p. 1.

¹⁶⁶ Cf. JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 10.

¹⁶⁷ *Ibidem*.

¹⁶⁸ Utilizam a nomenclatura *index* os seguintes doutrinadores cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 141; JOHNSON, Shane A.; TIAN, Yisong S.. op. cit., p. 11; e FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 21. Por outro lado, utiliza a terminologia *benchmark* o seguinte doutrinador cf. SAHLMAN, William A.. op. cit., p.10.

¹⁶⁹ Alfred Rappaport fala da dificuldade em se vincular o índice ao comportamento mercantil das empresas do mesmo ramo, porque as empresas acabaram por diversificar as suas atuações para abarcar um maior número de mercado e produtos (cf. RAPPAPORT, Alfred. op. cit., p. 94).

¹⁷⁰ Cf. JØRGENSEN, Peter Løchte. *American-style Indexed Executive Stock Options*. *European Finance Review*, vol. 6, 2002, p. 323.

Observa, assim, que as utilizações das opções pelos beneficiários só terão vez, caso os índices fixados sejam alcançados e, conseqüentemente, a valorização das ações da companhia esteja acima da média. Dessa forma, os preços de exercícios não estarão fixados as flutuações do mercado bursátil¹⁷¹.

Ao adotar este tipo de opção a companhia acaba por privilegiar/destacar o desempenho da companhia em decorrência do índice escolhido. Em contrapartida, por ter atingido tal desempenho, efetua-se o pagamento de uma recompensa. Ocorre ainda, a desvinculação do ganho a ser auferido com as variações no preço do ativo subjacente, assim, percebe-se a existência de ônus e bônus em tais opções. Caracteriza bônus caso o preço das ações despenquem significativamente, pois os beneficiários não irão perder dinheiro ou postergar o exercício. Por outro lado caracteriza-se um ônus quando os preços das ações estão supervalorizados, de tal modo que o beneficiário não irá auferir está vantagem pecuniária.

Este tipo de opção de ações somente terá uma aceitação maior de seus beneficiários se este excepcional desempenho trazer um retorno financeiro maior do que aqueles que poderiam ganhar nos outros tipos de opções.

Dessa forma, para que os beneficiários aceitem as *Indexed Options*, as empresas devem conceder dois incentivos, o primeiro é aumentar a quantidade de ações oferecidas neste tipo de opção de compra aos beneficiários, já a segunda visa baixar o preço de exercício destas opções¹⁷².

Com a eliminação de desempenho dos beneficiários ligados aos fatores econômicos comum ao grupo, obtém-se uma forma de compensação mais ética, porque a recompensa a ser percebida encontra-se vinculada ao alcance do índice, além de evitar incidência dos efeitos do mercado bursátil alheio ao seu desempenho.

Outrossim, a ideia é a de limitar os ganhos obtidos por opções de compras aos beneficiários, ao mesmo tempo em que se evita repassar recompensas aos beneficiários que não atingiram o índice.

¹⁷¹ Pelas opções não sofrerem influências das flutuações do mercado de capitais, pode-se concluir que a utilização de cláusula de *reprising* nos planos de opções de compras não farão sentindo (cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 142; e FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 21.

¹⁷² V. RAPPAPORT, Alfred. op. cit., p. 94.

5.2 Outras Figuras Afins às Opções de Compras de Ações

Serão abordadas outras espécies de planos, contudo sem o devido aprofundamento. Mas isso não quer dizer que não serão dadas as devidas notas a esses planos, com abordagem dos conceitos e outros impactos importantes. afins

Muitos autores, dentre eles Elena Madrid¹⁷³, não distinguem esses planos entre gêneros e espécies e os classificam como outras figuras afins. Essas distinções deram-se pelo fato dos *stock options* estarem adstritos as sociedades anônimas e de haver certa resistência entre os acionistas na concessão do plano de opções de ações, vez que isso importa em diluição do capital.

Por sorte, surgiram outras políticas remuneratórias, diversas das opções de compras, para suprir tais empecilhos e assim subordinam a remuneração dos empregados à valoração das ações ou a outros indicadores de desempenho da empresa no mercado.

Apesar das semelhanças com as opções de compra de ações, tratam-se de figuras diversas em razão de suas naturezas contratuais. Ao passo que as opções de compra de ações envolvem a facultatividade dos beneficiários em exercer a opção de compra, estas outras figuras envolvem a concessão de ações ou de dinheiro pelas empresas aos seus funcionários.

Diversamente das opções, estas políticas remuneratórias envolvem valores mobiliários e, usualmente, são oferecidas ações aos empregados ou até mesmo pagamento em dinheiro destas diferenças.

5.2.1 Stock Appreciation Rights (SAR)

Este sistema retributivo possui uma larga tradição e foi introduzido em larga escala nas empresas norte-americanas. Para se ter um parâmetro, nos anos oitenta, 68 das 100 maiores empresas pesquisadas utilizavam os *Stocks Appreciation Rights*¹⁷⁴⁻¹⁷⁵. Seguindo a mesma tendência, a Espanha vem adotando amplamente os SAR's, como forma retributiva, em suas empresas¹⁷⁶. Os *Stock Appreciation Rights* podem aparecer

¹⁷³ Cf. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 145.

¹⁷⁴ Cf. SMITH JR., Clifford W.; WATTS, Ross L.. ob. cit., p. 142.

¹⁷⁵ A pesquisa realizada por Stacey Kole demonstra que 65% das 303 empresas nas quais possuíam *stock option plans* concediam as opções de ações em conjunto com os *stock appreciation rights* (cf. KOLE, Stacey R. op. cit., p. 86).

¹⁷⁶ V. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 145.

com outra nomenclatura, a exemplo de “opções liquidantes de incremento de cotação”, “bônus de valorização diferencial”, “bônus de rentabilidade acionária” ou “bônus diferencial”.

A estrutura dos SAR's em muito se assemelha as das opções de ações tradicionais, isto é, a retribuição advinda deste plano decorre do trabalho, além do mais são constituídas através de contratos de opções.

Destarte, a fixação do benefício se dá em dois períodos, a primeira se encontra no momento da oferta do plano e, a segunda encontra-se no dia do vencimento do plano. Porquanto, o empregado receberá a diferença entre esses períodos.

Apesar das similaridades, diferencia-se das opções tradicionais em razão da liquidação, pois as opções tradicionais liquidam-se no momento do exercício da opção, enquanto os SAR's liquidam-se pela voluntariedade na qual manifesta-se através da diferença de variação cambial, desde que resultem em vencimentos favoráveis ao seu patrimônio¹⁷⁷.

O executivo ganha uma apreciação sobre as ações subjacentes ao invés de exercer a opção de compra. Após ganhar o direito de apreciação, o executivo poderá liquidar este valor. Usualmente são pagas em dinheiro, mas nada impede de que sejam pagas em ações¹⁷⁸. Portanto, não há nenhuma privação em liquidar o valor em pecúnia, em ações ou uma combinação entre ambas.

Os SAR's podem ser concedidos em conjunto com os SOP's como forma de financiamento para os empregados adquirirem, futuramente, os SOP's ou, ainda, como ajuda para pagar os impostos devidos no exercício das opções. A este conjunto, a doutrina denomina de *Tandem SAR's*¹⁷⁹.

Dessa forma, sob a ótica das *Tandem SAR's*, os administradores ou empregados podem desistir de suas opções de compra para receber, somente, a diferença entre o preço das ações do preço de exercício da opção.

Stacey Kole¹⁸⁰ sustenta a ideia de que as *Tandem SAR's* convertem uma opção *in-the-money* - preço de exercício abaixo do preço das ações - em dinheiro. Essa quantia é obtida na diferença o preço das ações com o preço de exercício.

¹⁷⁷ Assim posiciona-se Javier Ibáñez Jiménez *apud* MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 146.

¹⁷⁸ Este é o entendimento do National Center for Employee Ownership, Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (SARs). Disponível em: <<http://www.nceo.org/articles/phantom-stock-appreciation-rights-sars>>.

¹⁷⁹ Cf. *ibidem*; e MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 147.

¹⁸⁰ V. KOLE, Stacey R. op. cit., p. 86.

A saída precoce dos executivos da companhia faz com que ele, normalmente, perca as opções não exercidas.

Como dito anteriormente, os SAR's em muito se assemelham com os SOP's, por isso este sistema de remuneração visa, também, alinhar os interesses dos executivos com os dos acionistas. A maior vantagem deste tipo de remuneração, do ponto de vista dos acionistas, é a da liquidação ser feita, comumente, em dinheiro, logo os executivos não iriam tornar-se acionistas e, assim, evita a diluição de capital social da empresa.

Por outro lado, este sistema de remuneração possui duas desvantagens. A primeira delas é em razão da flexibilidade desse plano, pois por não haver regramentos podem ser estipulados de diversas maneiras. Incidem questões relacionadas às decisões a serem tomadas pelos acionistas para implementar os SAR's, pois tem-se que levar em conta as regras de carência, liquidez, elegibilidade, etc¹⁸¹.

A segunda relaciona-se ao pagamento do preço de exercício. Por haver contraprestação a empresa não poderá contar com esta quantia para pagamento de indenizações ou autofinanciamento. Para conseguir esse dinheiro poderá requerer financiamento ou realizar venda de ativos subjacentes. Dessa forma, os SAR's não são vantajosos para empresas *start-up*.

5.2.2 Phantom Stock ou Ações Fantasma

As ações fantasmas são promessas de pagamento, pelas quais a empresa compromete-se em pagar um bônus cuja quantia equivale a um determinado número de ações, que pode ser o pagamento referente ao aumento dos valores das ações ou, ainda, o valor correspondente ao ativo subjacente na data da concessão das ações fantasmas, desde que decorrido determinado tempo.

É através do recebimento do valor inicial da ação que as ações fantasmas diferenciam-se dos SAR's.

Percebe-se, então, que a participação dos empregados nesse tipo de remuneração se dá por um título representativo de um número de ações da empresa, porquanto o empregado não faz jus às ações, mas tão somente a uma participação no capital¹⁸², por isso as ações fantasmas também são chamadas de *shadow stock*¹⁸³. Esta

¹⁸¹ *Ibidem*.

¹⁸² Cf. RAY, Russ. Phantom Stock: Deferred Compensation Without Ownership. *Journal of Deferred Compensation*, vol. 7, n. 1, 2001, p. 31.

participação do beneficiário no capital da empresa, somente se dará de forma virtual, porque ele não será detentor das ações¹⁸⁴.

Neste tipo de remuneração não há nenhum desembolso financeiro por parte do empregado para adquirir ou exercer o seu direito. Os montantes percebidos pelo empregado, em razão das ações fantasmas, deverão ser pagos, sempre, em dinheiro.

As ações fantasmas podem ser ofertadas não só em sociedades de capital aberto, mas também nas sociedades de capital fechado¹⁸⁵. Nas sociedades de capital aberto, as ações fantasmas conseguem ser facilmente visualizadas, o que acarretará na participação do empregado no capital da empresa em período estipulado - data de emissão- e, desde que, transcorrido o período de espera, fará jus ao recebimento da diferença.

O pagamento da diferença somente acontecerá caso haja valorização no valor do ativo e deverá seguir pela subtração valor do ativo subjacente com o preço de exercício das opções.

Entretanto, existe uma maior problemática na estipulação do bônus decorrentes das ações fantasmas nas sociedades de capital fechado, pois como será possível se atribuir um valor do ativo subjacente se as ações não são cotadas em mercado bursátil?

Neste caso verifica-se a existência de dois modelos, nos quais, em relação ao primeiro o valor do ativo subjacente será verificado através de referências. Adotam-se, frequentemente, como parâmetro de referências, os valores das ações de outras sociedades, pertencentes ao mesmo ramo. Por fim, as sociedades de capital fechado podem utilizar como referência os métodos de avaliação, nas quais obterão os valores dos ativos subjacentes.

Semelhante aos SAR's as ações fantasmas são pagas em dinheiro, por isso não dilui o capital social da empresa.

¹⁸³ Cf. PHANTOM Stock Options. Harvard Law Review, vol. 76, n. 3, 1963, 1963, p. 619.

¹⁸⁴ Nesse sentido, ANDRÉS, Aníbal Sánchez. Las llamadas stock options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica. Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid, n. 2, 2000, p. 33. Disponível em: <<https://revistas.uam.es/>>. Acesso em: 15 set. 2016.

¹⁸⁵ Posiciona-se nesse sentido ELLIG, Bruce R. Phantom Stock Executive Compensation Plans. Compensation & Benefits Review, vol. 46, n. 2, 2014, p. 95.

5.2.3 *Phantom Option* ou Opções sobre Ações Fantasmas

Os planos de opções sobre ações fantasmas estão relacionados à concessão de um bônus e eles estão ligados estritamente a parâmetros de valorização do ativo subjacente, no incremento das vendas, em decorrência dos lucros auferidos ou qualquer outro parâmetro adotado pela empresa¹⁸⁶. Em relação à valorização das ações em razão das vendas, Amparo Estrada¹⁸⁷ exemplifica:

“se entregan al trabajador 100 opciones fantasma que valen cada una 10, ligadas a lo que suban las ventas; si las ventas suben un 100%, la opción fantasma pasa a valer el doble (20) y el trabajador recibe la diferencia (10). Si las ventas suben un 10%, la opción fantasma valdrá 11 y el trabajador recibirá 1 por cada opción que se le hubiera entregado. El valor de la opción fantasma se suele fijar en función del valor de la empresa”.

Apesar de se estar diante de uma opção, eles não se confundem. A principal diferença entre as opções sobre ações fantasmas dos *stock options* está adstrita ao bônus. Aquela é uma opção de bônus. Esta uma opção de compra de ações.

Muito embora os planos de opções sobre ações fantasmas possuam sua valoração baseada no valor do ativo subjacente, eles não envolvem propriedades sobre ações e sim a obtenção de pecúnia decorrente da variação das ações no momento da outorga com o preço de exercício¹⁸⁸.

Por tratar-se de opção, poderá o beneficiário escolher o melhor momento para exercer o seu direito, desde que respeitados os prazos de carência e os de exercício.

5.2.4 *Restricted Stock* ou Ações Restritas

A terminologia das ações restritas transpassa a imagem de um termo vago, na qual remete a uma ideia de concessão das ações sob a ótica de restrições, porquanto, as ações restritas consistem na concessão das ações da sociedade emitente, nas quais subordinam certas condições em seu uso¹⁸⁹, como, por exemplo, restrição de venda no mercado, direito de recompra¹⁹⁰, alcançar certos objetivos, dentre outros. Por outro

¹⁸⁶ Nessa esteira, cf. ESTRADA, Amparo. Nuevas opciones y 'bonus' para retener talentos. 2001. Disponível em: <http://cincodias.com/cincodias/2001/02/08/empresas/981728084_850215.html>. Acesso em: 15 set. 2016.

¹⁸⁷ *Ibidem*.

¹⁸⁸ Cf. ELLIG, Bruce R.. op. cit., p. 89.

¹⁸⁹ V. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 149.

¹⁹⁰ As companhias outorgantes das opções de compras que utilizam cláusulas para instituir o direito de recompra, as fazem para diminuir ou evitar a diluição inerente do exercício das opções de compras (cf.

lado, pode a sociedade estabelecer parâmetros ou objetivos a serem alcançados e uma vez atingidos, as restrições poderão ser retiradas.

O uso das ações restritas como forma de remunerar seus executivos ou empregados vem ganhando cada vez mais espaço, se comparado ao uso das opções de ações tradicionais. Houve um aumento de 88% no índice S&P 500, em relação às incorporações de ações restritas nas *holdings*, durante os anos de 2004 a 2010¹⁹¹.

O direito de recompra das ações pela sociedade possui dois nortes, sendo que o primeiro deriva da vontade do autor em vender as ações adquiridas, com a sociedade tendo preferência na reaquisição destas ações. O outro ponto advém da cessação do contrato de trabalho, ou por rescisão com justa causa ou por pedido de demissão do beneficiário, na qual extinto o contrato de trabalho por uma dessas formas a empresa terá direito a recompra das ações. Entretanto, não se pode afirmar que a sociedade terá direito a preferência quando a extinção do vínculo laboral se der por vontade única e exclusiva da mesma – demissão sem justa causa - porque o trabalhador não contribuiu em nenhum ato para a sua dispensa¹⁹².

Por haver estipulação de alcance de objetivos de caráter mercantil, operacional, financeira, etc., as ações restritas se tornam um sistema de remuneração mais atrativo para as sociedades, se comparado as opções de compras tradicionais. Percebe-se esta vantagem, pois as remunerações decorrem de seu desempenho em atingir metas ou objetivos, fato este, totalmente contrário das opções de ações tradicionais, uma vez que elas não apresentam riscos aos beneficiários.

Apesar das ações sofrerem certas restrições, estas não atingem os direitos a votos (se possuir) ou de receber os dividendos inerentes as ações, entretanto para isto ocorra é necessária a previsão contratual.

Geralmente, as ações restritas possuem o preço de exercício muito abaixo do valor do ativo subjacente¹⁹³. Apesar do preço de exercício ser abaixo do valor das ações, não é possível concluir que este tipo de remuneração irá sempre trazer lucros, pois o momento de fixação do preço de exercício é na outorga desta remuneração, o que traz

HOUCINE, Rim El; BOUBAKER, Adel. La Relation entre le Rachat d'actions et la Politique des Stock-Options Salariales. *Recherches en Sciences de Gestion*, n. 167, 2015, p. 69 e s.).

¹⁹¹ Cf. PETRA, Steven T.; DORATA, Nina T., Restricted Stock Awards and Taxes: What Employees and Employers Should Know. *Journal of Accountancy*, vol. 213, n. 2, 2012, p. 44 e s.; LIM, Elizabeth N. K.. The Role of Reference Point in CEO Restricted Stock and its Impact on R&D Intensity in High-Technology Firms. *Strategic Management Journal*, vol. 36, 2015, p. 873.

¹⁹² Nesse sentido, MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 150.

¹⁹³ V. ANDRÉS, Aníbal Sánchez. op. cit., p. 32.

um período de espera de, no mínimo, 01 (um) ano. Portanto, durante o tempo de espera o valor das ações poderá sofrer variações positivas ou negativas, a depender do mercado bursátil, ou poderá ter restrições por parte da sociedade, nas condições de recebimento das ações em decorrência de não se ter atingido certos objetivos estabelecidos no momento da concessão.

Nesse sistema retributivo existem algumas vantagens, sendo que a primeira delas deriva da retenção dos funcionários na empresa, pois como as ações sempre possuem valores residuais¹⁹⁴, acabam por estimular a permanência dos beneficiários na empresa para poder auferir mais lucros. Outra vantagem para a sociedade, se traduz na redução da quantidade de ações ofertadas aos beneficiários, dessa forma o capital da empresa não sofrerá uma diluição significativa, se comparado com as opções de compras de ações. Atingida as metas ou objetivos pré-fixados pela sociedade, os beneficiários terão direito as ações. Não há pagamento de preço de exercício para a aquisição das ações.

As desvantagens são a diminuição dos números de ações auferidas pelos beneficiários, o que importa em uma redução nos lucros.

Esses tipos de remunerações vêm sendo adotadas por empresas que trabalhem com tecnologia de ponta, nas quais irão abrir o seu capital em mercado bursátil. São comumente outorgadas àquelas pessoas integrantes do quadro fundador da empresa (p. ex. promotor, fundador, executivo), não obstante possa ser outorgadas a outras pessoas, a um preço, efetivamente, menor do que os preços das ações preferenciais¹⁹⁵. Pedro Fialho¹⁹⁶ complementa o entendimento de Elena Madrid, ao dizer que estes tipos de ações podem, também, ser implementados por empresas atuantes em setores de riscos ou em setores de crescimento.

5.2.5 Ações de Desempenho ou *Performance Share*

As ações de desempenho visam ofertar aos seus futuros beneficiários ações da companhia, desde que atinjam certos objetivos pré-fixados, antes da concessão das ações pela sociedade. Os instrumentos de ações de desempenhos remuneram os seus beneficiários através da concessão de ações da companhia.

¹⁹⁴ V. MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 150.

¹⁹⁵ . MADRID, Elena Merino. op. cit., p. 151.

¹⁹⁶ Cf. FIALHO, Pedro Leonel Luís. op. cit., p. 23.

Por não haver vinculação do valor do ativo subjacente a aquisição das ações, acarreta na irrelevância do preço das ações para poder o beneficiário adquirir as ações. Entretanto, o que é relevante é o quanto as ações valorizam, os objetivos a serem alcançados ou as estratégias pré-fixadas.

Observa-se, além dos cumprimentos dos objetivos fixados pela companhia, a necessidade de se cumprir um período de espera, para poder os beneficiários serem detentores das ações. Cumpridas tais condições, os beneficiários ganharão outro *status* e passam a ser acionistas da companhia. Logo, fará jus a perceber os dividendos da empresa, bem como outros direitos inerentes aos acionistas¹⁹⁷.

Buscam, com a implementação das ações de desempenho, evitar o mero caráter remuneratório das opções de compras de ações tradicionais, e por isso estipulam metas para aferir a capacidade de seus beneficiários, para só depois de alcançadas, fazerem jus a remuneração¹⁹⁸.

Estes tipos de ações permitem um maior alinhamento entre os interesses dos executivos e dos acionistas, pelos quais somente são remunerados através do alcance de certo desempenho dentro da companhia. Ao levar em considerações os desempenhos de seus executivos, a sociedade poderá estipular o alcance de certas metas e quanto mais difícil forem estas, maior será a recompensa – ganho de ações. Por outro lado, a companhia não deverá adotar metas inalcançáveis, pois trará o oposto daquilo desejável, que é a maximização do desempenho dos executivos.

5.2.6 Bônus de Subscrição

Os bônus de subscrição¹⁹⁹ são as emissões pela companhia de título negociável, dentro do limite de capital autorizado, para conferir aos beneficiários direito de subscrever ações futuras da companhia. Para exercer o direito de subscrição dessas ações, os beneficiários deverão apresentar o título negociável à companhia e pagar o preço de emissão das ações.

¹⁹⁷ Nestes casos, deverão ser observadas as normas contratuais para verificar quais tipos de ações os beneficiários terão direito (preferenciais ou ordinárias).

¹⁹⁸ Cf. FOOTE, George H.. Performance shares revitalize executive stock plans. *The McKinsey Quarterly*, n. 1, 1974, p. 7.

¹⁹⁹ Paulo César Aragão afirma ser os bônus de subscrição a versão brasileira dos “stock purchase warrants” (cf. ARAGÃO, Paulo César. op. cit., p. 63).

Esta interpretação conceitual dos bônus de subscrição deriva do conceito legal trazido pelo art. 75 c/c seu parágrafo único, da Lei 6.404/76, na qual aduz:

“Art. 75. A companhia poderá emitir, dentro do limite de aumento de capital autorizado no estatuto (artigo 168), títulos negociáveis denominados "Bônus de Subscrição".

Parágrafo único. Os bônus de subscrição conferirão aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, direito de subscrever ações do capital social, que será exercido mediante apresentação do título à companhia e pagamento do preço de emissão das ações”.

Segundo a Lei de Mercado de Capitais²⁰⁰, os bônus de subscrição são valores mobiliários, nos quais se submetem a esta lei.

Diante do exposto, afirma-se que os bônus de subscrição só poderão ser emitidos por sociedades de capital autorizado, conforme entendimento do art. 75, *caput*, c/c o art. 168, ambos da Lei 6.404/76, logo os títulos negociáveis deverão estar previstos no estatuto da sociedade e a sua aprovação dependerá das deliberações tomadas em assembleia geral ou pelo conselho de administração.

Caberá a assembleia geral ou ao conselho de administração, no momento da deliberação acerca dos bônus de subscrição, fixar os preços das ações que serão, futuramente, subscritas. O preço é frequentemente fixado em valor superior ao do ativo subjacente na data da concessão do bônus de subscrição²⁰¹.

Os bônus de subscrição são utilizados com o objetivo de atrair investidores para a companhia, mas também podem ser empregados como instrumento de pesquisa na qual, ao emitir os bônus, permite a companhia investigar o comportamento do mercado bursátil em relação às emissões de suas ações ou debêntures²⁰².

As principais diferenças existentes entre as opções de compras e os bônus de subscrição são que estes resguardam aos acionistas o exercício do direito de preferência para a subscrição do aumento de capital. Os bônus sempre possuirão caráter oneroso para as partes adquirentes, ou seja, para subscrever as ações, os adquirentes deverão pagar o preço estipulado no momento da concessão.

Assim como as opções de compras de ações, os bônus de subscrição trazem a vantagem de saber o valor das ações antes de seu efetivo pagamento.

²⁰⁰ Cf. art. 2º, I, da Lei 6.385/76.

²⁰¹ Cf. EIZIRIK, Nelson. op. cit., vol. I, p. 456.

²⁰² Nesse sentido, MIRANDA, Maria Bernadete. Aspectos Relevantes do Bônus de Subscrição. Revista Virtual Direito Brasil, vol. 5, n. 1, 2011, p. 96. Disponível em: < http://www.direitobrasil.adv.br/index_arquivos/Page1045.htm >. Acesso em: 16 set. 2016.

5.2.7 Doação de Ações ou Distribuição Gratuita de Ações

É ato unilateral de vontade, na qual a empresa se compromete a doar ações de sua propriedade a certos executivos ou empregados, como espécie de retribuição em decorrência dos trabalhos prestados. Estas doações de ações são realizadas de forma gratuita, sem nenhum tipo de onerosidade para o donatário.

Apesar das operações envolverem formas de retribuir os empregados em decorrência do labor desenvolvido, diverge das opções de compras de ações em razão do seu objeto. Em relação ao objeto da doação de ações, este reside na concessão gratuita das ações da empresa como forma de retribuição pelos trabalhos desenvolvidos. Portanto, a doação das ações permitirá aos donatários tornarem-se acionistas da companhia e, como consequência lógica, perceberem dividendos.

Quanto ao objeto das opções de compras de ações, este deriva do cumprimento dos requisitos fixados no plano de opções, para poder se falar em vantagem pecuniária que lhe é devida, ou seja, na opção de compra de ações o beneficiário verificará se é vantajoso ou não exercer as opções. Via de regra, os beneficiários das opções não se tornarão acionistas, pois em muitos casos, em ato concomitante ao exercício da opção, ocorre o da venda.

O valor do ativo subjacente na data da efetivação da doação deve ser considerado como salário, e, portanto, essa será a base de cálculo para servir de parâmetro reflexivo as demais verbas salariais²⁰³. Dessa forma, o valor da ação integrará o salário do empregado.

5.2.8 *Equity Pool* ou Fundo de Ações

O fundo de ações é constituído através de um fundo de cotas, onde para cada funcionário ou grupo é reservado um determinado número de cotas. Estas cotas estarão sujeitas as valorizações do mercado bursátil e estão intimamente ligadas ao desempenho da empresa, ou seja, quanto maior o desempenho da empresa, maior será a valorização das cotas.

Este fundo de ações é criado pelas empresas como forma de estimular o seu desenvolvimento e desempenho, através da concessão de cotas ligadas a valorização da

²⁰³ Nessa esteira, cf. SILVA, Andrea Gonçalves. op. cit., p. 90.

empresa. São entregues a todos os funcionários ou a um grupo específico, conforme disposição entre as partes.

CAPÍTULO 6 – DISTINÇÃO ENTRE REMUNERAÇÃO E SALÁRIO

A origem etimológica da palavra salário remonta a época da Roma antiga, sendo derivado do latim *salarium*. Significa pagar alguém por serviços prestados com sal. Naquela época, por ser algo difícil de obter, o sal, além de mercadoria, era considerado uma moeda, servindo para trocas ou, até mesmo, uma forma de pagamento pelos serviços prestados.

O contrato de trabalho é um contrato bilateral e reveste-se pela característica da onerosidade, sendo retribuído em decorrência de uma prestação de serviço de natureza intelectual, manual, técnica realizada pelo empregado²⁰⁴.

Do ponto de vista legalista, a CLT adota a nomenclatura salário para caracterizar uma retribuição dada ao empregado²⁰⁵.

Desse modo, faz-se necessário discorrer sobre o instituto salarial, para, só depois, discutir a natureza jurídica da opção de compra de ações.

6.1 Salário *versus* Remuneração

Consideram-se remunerações²⁰⁶ como as aglutinações de retribuições, dinheiro ou utilidades, percebidas pelos empregados em razão da prestação de serviços decorrentes dos contratos de trabalhos. São pagas pelo empregador ou terceiros de modo a subsidiar as necessidades básicas dos trabalhadores²⁰⁷.

O art. 457 da CLT não conceitua remuneração, mas alega que, por remuneração deve-se compreender, além, pelo salário devido ao empregador, as gorjetas que o empregado receber de terceiros. Pode-se, então, resumir a remuneração em uma fórmula matemática onde $REMUNERAÇÕES = SALÁRIOS + GORJETAS$ ²⁰⁸.

²⁰⁴ Cf. RAMALHO, Maria do Rosário Palma. Tratado de Direito do Trabalho: Parte II - Situações Laborais Individuais. Lisboa: Almedina, 2012, p. 561.

²⁰⁵ Art. 457, *caput*, da CLT, na qual transcreve-se o enunciado: “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”.

²⁰⁶ A doutrina portuguesa distingue a remuneração em sentido amplo da remuneração em sentido estrito (retribuição). A retribuição é a “prestação patrimonial, em dinheiro ou espécie, regular e periódica, que é devida ao trabalhador, por força do seu contrato, das normas que o regem ou dos usos, como contrapartida do seu trabalho”. Por outro lado a remuneração em sentido amplo “engloba o conjunto das vantagens patrimoniais de que o trabalhador beneficia em razão do seu contrato de trabalho e que podem ou não decorrer do trabalho prestado” (v. RAMALHO, Maria do Rosário Palma. op. cit., p. 570).

²⁰⁷ V. MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 208.

²⁰⁸ Art. 457, CLT dispõe: “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 não só a importância fixa estipulada, como também as comissões,

Por outro lado, o salário é conceituado por ser uma retribuição percebida pelo empregado em virtude da relação de emprego, pagas habitualmente e diretamente pelos empregadores²⁰⁹.

O salário²¹⁰ pode-se compor em pecúnia, mas não exclusivamente, pois há casos em que o salário é complementado com prestações *in natura*, de tal modo que para os efeitos legais, a alimentação, habitação, vestuário ou outras prestações "in natura" que a empresa oferece, por força do contrato ou do costume, integra a retribuição dos empregados, desde que pagas de forma habitual. A lei de forma cogente impede que as empresas utilizem como pagamento bebidas alcoólicas ou drogas nocivas²¹¹.

Usualmente, as utilidades fornecidas pelo empregador aos empregados possuem natureza salarial com a finalidade de proteger os empregados para não terem que custear certas utilidades nas quais são consideradas essenciais para a consecução da atividade do empregador. O legislador evitou que o trabalhador tivesse que pagar para trabalhar.

Entretanto, a legislação não pode amparar somente o trabalhador, caso contrário inviabilizaria a contratação de empregados pelas empresas. Desse modo, visando não conter a evolução das empresas, o legislador abarcou rol de utilidades não salariais concedidas aos empregados.

percentagens, gratificações ajustadas, diárias para viagens e abonos pagos pelo empregador. § 2º - Não se incluem nos salários as ajudas de custo, assim como as diárias para viagem que não excedam de 50% (cinquenta por cento) do salário percebido pelo empregado. § 3º - Considera-se gorjeta não só a importância espontaneamente dada pelo cliente ao empregado, como também aquela que fôr cobrada pela empresa ao cliente, como adicional nas contas, a qualquer título, e destinada a distribuição aos empregados”.

²⁰⁹ O ilustre jurista Sergio Pinto Martins considera que o salário deve ser pago em decorrência da “contraprestação do trabalho, disponibilidade do trabalhador, das interrupções contratuais ou demais hipóteses previstas em lei” (cf. MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 209).

²¹⁰ O salário possui três vertentes, fixo, variável ou misto. Por salário fixo entende-se aquela retribuição paga em quantia certa diretamente pelo empregador. Arnaldo Süssekind et. al. sugerem outra nomenclatura para salário fixo, para eles o salário fixo pode ser chamado de salário garantido (cf. SÜSSEKIND, Arnaldo; MARANHÃO, Délio; VIANNA, Segadas. Instituições de Direito do Trabalho. 10ª. ed. Vol. I. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1987, p. 314). O salário variável são aqueles que variam em decorrência da produção do empregado (produção por peça, tarefa etc.). Entretanto, mesmo o salário sendo estipulado de maneira variável, o empregado possui a garantia de perceber o salário mínimo, caso a produção não atinja ou ultrapasse este valor. Este entendimento encontra respaldo na carta magna brasileira e dispõe: “Art. 7º São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social: VII - garantia de salário, nunca inferior ao mínimo, para os que percebem remuneração variável”. Por fim, existe o salário misto no qual compreende uma parte do salário a ser auferida de maneira fixa e a outra parte a ser auferida de forma variável.

²¹¹ Disposto no art. 458, *in fine*, da CLT. O cigarro concedido pela empresa não poderá ser considerado salário *in natura* por ser considerado nocivo a saúde. Nessa esteira, confira a Súmula n. 367, II, do TST: “O cigarro não se considera salário utilidade em face de sua nocividade à saúde”.

Conforme dispositivo legal, serão considerados utilidades não salariais os vestuários, equipamentos e outros acessórios fornecidos aos empregados e utilizados no local de trabalho, para a prestação do serviço; educação, em estabelecimento de ensino próprio ou de terceiros, compreendendo os valores relativos a matrícula, mensalidade, anuidade, livros e material didático; transporte²¹² destinado ao deslocamento para o trabalho e retorno, em percurso servido ou não por transporte público; assistência médica, hospitalar e odontológica, prestada diretamente ou mediante seguro-saúde; seguros de vida e de acidentes pessoais; previdência privada; e o valor correspondente ao vale-cultura²¹³.

A lei permite as empresas fornecerem habitação²¹⁴ e a alimentação como forma de utilidade não salarial, desde que observados os limites máximos de 25% (vinte e cinco por cento) e 20% (vinte por cento), respectivamente, do salário do empregado. Uma vez ultrapassado esses valores, essas utilidades passarão a integrar os salários dos empregados²¹⁵.

Ademais, para fins legais, as indenizações²¹⁶ não integram o salário, ou seja, as diárias e ajudas de custo²¹⁷, benefícios previdenciários, recolhimentos sociais e outros pagamentos não considerados salário por lei e a vantagem percebida não integrará o salário do trabalhador.

Como gorjetas entendem-se as importâncias dadas, direta ou indiretamente, pelo cliente ao empregado, bem como os adicionais de contas cobrados pelas empresas

²¹² O veículo cedido pela empresa para o empregado não possuirá natureza salarial mesmo utilizado em atividades particulares, entretanto para isto ocorrer o veículo deve ser indispensável para a realização do trabalho do empregado. Assim enuncia a Súmula n. 367, I, do TST: "(...) veículo fornecidos pelo empregador ao empregado, quando indispensáveis para a realização do trabalho, não têm natureza salarial, ainda que, no caso de veículo, seja ele utilizado pelo empregado também em atividades particulares".

²¹³ Vide art. 458, §2º, da CLT.

²¹⁴ De acordo com o art. 458, §4º, da CLT, em se tratando de habitação coletiva, o valor do salário-utilidade a ela correspondente será obtido mediante a divisão do justo valor da habitação pelo número de coabitantes, vedada, em qualquer hipótese, a utilização da mesma unidade residencial por mais de uma família.

²¹⁵ Vide art. 458, §3º, da CLT.

²¹⁶ As indenizações não podem ser consideradas salários por conta da sua finalidade que visa à reparação de danos ou ressarcimento de gastos dos trabalhadores. Dessa forma, aplica-se subsidiariamente o art. 927, parágrafo único, do CC, no qual prevê a obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

²¹⁷ Só não integrarão o salário se a ajuda de custo e as diárias não ultrapassarem 50% do salário do trabalhador, dessa forma, se esses valores ultrapassarem, passarão a integrar o salário.

aos clientes, sendo destinados a distribuições aos empregados. Para todos os efeitos legais, as gorjetas integram a remuneração do empregado²¹⁸.

Assim, conclui-se que as remunerações são gêneros dos quais derivam os salários e as gorjetas como espécies²¹⁹.

6.2 Caracteres Atinentes ao Salário

Conforme a doutrina, os salários possuem certos caracteres que lhes são inerentes, de tal modo que a inexistência deles quebraria o nexo de causalidade na sua configuração, tornando-se remuneração. Logo, percebe-se a utilização dos caracteres com intuito de configuração do salário.

Não há consenso na doutrina sobre quais são os caracteres do salário. Sérgio Pinto Martins²²⁰ anuncia as características como: a) habitualidade: é o elemento qualificador para identificar se o pagamento realizado pelo empregador é salário ou remuneração; b) periodicidade: é a observância de critérios objetivos legais, além de realizar o pagamento no prazo máximo na qual a norma fixa; c) quantificação: traz a certeza de quanto o empregado irá ganhar; d) essencialidade: traduz na importância do contrato de trabalho ser oneroso, de tal modo é essencial o seu pagamento; e e) reciprocidade: deve ser entendida por ser o caráter sinalagmático da relação de emprego, pelo qual figuram-se obrigados, o empregado e empregador, a deveres.

De maneira próxima aos caracteres acima apresentados, Amauri Mascaro Nascimento²²¹ aponta sobre os seguintes caracteres: a) a essencialidade: traduz na importância do contrato de trabalho ser oneroso, pelo qual deverá retribuir o empregado. Assim, havendo contrato de trabalho é essencial haver retribuição pelos serviços prestados; b) reciprocidade: deve ser entendida por ser o caráter sinalagmático da relação de emprego onde, de um lado, há a figura do trabalhador, prestador de serviço, e, do outro, o empregador, garantidor da retribuição pelo serviço prestado. Assim, só há salário se houver uma prestação de serviço por parte do trabalhador; c)

²¹⁸ Entretanto, as gorjetas não servem como base de cálculo para as parcelas de aviso-prévio, adicional noturno, horas extras e repouso semanal remunerado. Entendimento consubstanciado na Súmula n. 354 do TST.

²¹⁹ Nesta seara, v. GARCIA, Gustavo Filipe Barbosa. op. cit. p. 183; e SÜSSEKIND, Arnaldo; MARANHÃO, Délio; VIANNA, Segadas. op. cit., p. 304.

²²⁰ Posiciona-se nessa maneira MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 211 e ss; Na mesma esteira, cf. JORGE NETO, Francisco Ferreira; CAVALCANTE, Jouberto de Quadros Pessoa. Direito do Trabalho. Tomo I. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 514 e ss.

²²¹ Cf. NASCIMENTO, Amauri Mascaro. O Salário. Edição Fac-similada. São Paulo: Ltr, 1996, p. 21-22.

sucessividade: deve-se entender por ser o contrato de trabalho de trato sucessivo, ou seja, se prolonga no tempo, dessa forma o salário, também, adquire essa característica de se prolongar no tempo por encontrar-se vinculado ao contrato de trabalho. Enquanto o contrato de trabalho existir, também, existirá a obrigação em pagar a retribuição pelo serviço prestado; e d) periodicidade: prazo máximo no qual tem o empregador para pagar a remuneração ao empregado. A regra geral é a do pagamento mensal até o 5º dia útil do mês subsequente ao vencido.

Por outro lado, em sentido mais amplo, a abordagem do doutrinador José Augusto Pinto²²² identifica os seguintes caracteres dos salários: a) alimentariedade: define o salário como prestação alimentícia e por isso nasce uma expectativa de vida para o empregado. Em razão desta natureza, o salário necessita de proteção para garantir o mínimo necessário à sobrevivência social do empregado; b) irredutibilidade: visa proteger o salário contra diminuições, por considerar o salário uma prestação alimentícia²²³; c) forfetariedade: deriva do substantivo francês *forfait*. Traz a notória característica do salário ao defender que o salário é devido ao empregado independentemente da situação econômica e financeira do empregador. O empregado não compartilha os riscos das atividades empresárias, sendo o risco totalmente do empregador; d) pós-retributividade: visa retribuir o empregado após a prestação de serviço. O autor utiliza a seguinte expressão “é a energia pessoal posta à disposição do empregador”; e) sucessividade: deriva da forma do contrato de trabalho (trato sucessivo), dessa forma o salário são prestações sucessivas.

Em oposição aos caracteres apresentados, Maurício Godinho Delgado²²⁴ faz algumas considerações sobre o tema. Para o autor os caracteres traduzem, além dos elementos essenciais, na integração com elementos não essenciais, sendo aqueles que “imprimem marca relevante ou diferenciadora” a figura do salário. O autor divide-os em características principais do salário e características controvertidas do salário.

As características principais do salário, de acordo com a teoria do autor²²⁵, são as seguintes: a) caráter retributivo ou contraprestativo: corresponde à parcela paga

²²² Cf. PINTO, José Augusto Rodrigues. Tratado de Direito Material do Trabalho. São Paulo: Ltr, 2007, p. 339 e ss.

²²³ O autor, apesar de tratar do caráter irredutível do salário, admite sua flexibilização e praticamente não se permite dizer que a irredutibilidade é um princípio de sustentação do salário (cf. *ibidem*).

²²⁴ Cf. DELGADO, Maurício Godinho. Salário: Teoria e Prática. Belo Horizonte: Del Rey, 2002, p. 65 e ss. Ainda sobre o tema, cf. Dal Mas, Viviane. op. cit, p. 56 e ss.

²²⁵ DELGADO, Maurício Godinho. 2002, op. cit., p. 65 e ss.

ao empregado em decorrência do serviço prestado. Dessa forma a natureza do caráter retributivo está estritamente ligada à verba salarial; b) caráter alimentar: surge do papel socioeconômico da parcela salarial, como mecanismo de satisfação das carências básicas do empregado e sua família; c) caráter forfetário: deriva da obrigação absoluta do empregador em efetuar o pagamento da parcela salarial ao empregado. Esta parcela não se vincula ao risco do empresarial; d) persistência ou continuidade: reforça a ideia do salário ser de trato sucessivo, isto é, enquanto o contrato de trabalho estiver vigente, a prestação salarial será sucessiva; e) periodicidade: figura correlata ao trato sucessivo, porque a parcela salarial é paga com base temporal mensal, consoante o caráter alimentar do salário; f) indisponibilidade: visa proteger a prestação salarial decorrente de seu caráter alimentar. Dessa forma, o salário não pode ser renunciado ou ser objeto de transação bilateral lesiva; g) irredutibilidade: proíbe o empregado de renunciar ou transacionar, mesmo com a sua anuência, sobre o seu salário; h) natureza composta: decorre da aglutinação das parcelas contraprestativas das quais o empregado tem direito, bem como da relação de emprego; i) tendência à determinação heterônoma: decorre do salário ser “verba cujo valor tende a ser fixado por força de norma exterior à vontade das partes contratuais, seja a normatividade heterônoma estatal, seja a normatividade autônoma negociada coletivamente no mercado privado”. Consiste na efetivação das vontades das partes através de instrumento contratual; e j) pós-numeração: decorre da prestação do serviço como sendo inerente à percepção da retribuição, logo, é necessário que o empregado, primeiro, labore para, depois, receber sua retribuição. Esta característica pode sofrer atenuação ou, até mesmo, desaparecer em decorrência dos pagamentos em utilidades.

Em relação às características controvertidas do salário²²⁶, estas são enumeradas da seguinte maneira: a) caráter sinalagmático: decorre da vinculação do salário a obrigação de prestar serviço ou ficar à disposição do empregador; b) comutatividade: vem da prestação do serviço ser compatível com o salário auferido; c) proporcionalidade: é a correspondência da retribuição salarial com a natureza do efetivo trabalho realizado pelo trabalhador. O autor considera que tais características nem sempre estão presentes no salário. A legislação enquadra limites para diferenciação dos salários em decorrência da aptidão física (art. 3º, parágrafo único, da CLT); e d) suficiência: decorre da parcela salarial constituir um meio suficiente para suprir as

²²⁶ DELGADO, Maurício Godinho. 2002, op. cit., p. 65 e ss..

necessidades básicas do obreiro. Entretanto, essa suficiência apenas se assenta ao salário mínimo, conforme expressa previsão da Carta Magna (art. 7º, IV, CF).

Conforme demonstrado, a doutrina pátria não possui consenso em relação aos caracteres atinentes ao salário, sendo que cada doutrinador possui a sua versão do que seriam as características do salário²²⁷. Nesta sina, entende-se ser a mais completa, os caracteres propostos pelo jurista Maurício Godinho.

6.3 Formas de Aferições dos Salários

O salário é uma retribuição percebida pelo empregado em virtude da sua relação de emprego, sendo que esta possui variáveis. E para adequar o salário a estas variáveis foram criadas formas de aferições dos salários. Dessa forma levará em consideração o tempo, produção e tarefa na fixação do salário do empregado.

6.3.1 Aferição com Base no Tempo

Este tipo de aferição utiliza a forma de salário fixo para retribuir o empregado em razão do tempo. Portanto, baseia-se no tempo em que o empregado ficará a disposição do empregador. Dessa forma pode ser estipulado em razão da hora, dia, semana, quinzena ou mês, sendo este último a forma mais usual.

Américo Plá Rodriguez *apud* Amauri Nascimento²²⁸ trata das problemáticas trazidas pela adoção deste tipo de aferição de salário. Dessa forma, acaba por referir-se que este tipo de aferição pode ser impreciso, uma vez que irá remunerar da mesma forma um trabalhador comprometido com um trabalhador relapso. Complementa este entendimento ao adotar o posicionamento no qual a aferição do salário com base no tempo torna-se injusto, tendo em vista não só a forma de remunerar de maneira igual esforços desiguais, mas também, por beneficiar o empregador em redução no preço de

²²⁷ Para clarificar ainda mais a premissa de que cada doutrinador possui uma definição de quais seriam as melhores características, v. Andrea Silva descreve as seguintes características: essencialidade de sua presença na prestação laboral, caráter alimentar, caráter não aleatório, indisponibilidade e irredutibilidade, periodicidade, persistência, natureza composta ou fracionável, tendência à determinação heterônoma, pós-numeração, caráter sinalagmático em relação à prestação de serviços, proporcionalidade com a natureza, quantidade e qualidade do trabalho desenvolvido e adequação ao custo de vida e às condições pessoais e familiares dos trabalhadores (v. SILVA, Andrea Gonçalves. *op. cit.* 100 e ss.); José Cairo Júnior nos traz outros caracteres, para ele as características dos salários são: caráter forfetário, caráter alimentar, crédito superprivilegiado, pós-numerário ou pós-serviço, determinação unilateral com limitação da autonomia da vontade, persistência ou continuidade e peridiocidade (cf. CAIRO JÚNIOR, José. *Curso de Direito do Trabalho*. Salvador: Jus Podivm, 2015, p. 411 e ss.).

²²⁸ Cf. NASCIMENTO, Amauri Mascaro. 2006, *op.cit.*, p. 823.

custo, “sem que o trabalhador participe dessa vantagem”. Por fim, ao vincular a aferição na unidade de tempo com o salário fixo, prejudica o rendimento por não vincular o trabalhador ao resultado.

6.3.2 Aferição com Base na Produção

O salário com base na produção, também, conhecido como salário por unidade de obras, assemelha-se a figura da empreitada. Utiliza-se, usualmente, em serviço de natureza predominantemente manual.

Neste tipo de aferição, não se vislumbra a importância do tempo trabalhado e sim a importância do trabalho produzido ou resultado. Nessa esteira, o tempo despendido pelo empregado para realização de uma tarefa acaba por não importar no cômputo salarial, devido à aferição salarial manifestar-se em relação à unidade produzida.

O cálculo salarial leva em conta a unidade de produção/obra realizada pelo empregado, dessa forma para realizar a aferição salarial do trabalhador, deve-se saber o quanto ele produziu multiplicando pelo valor do preço ou tarifa estipulado para cada unidade de produção (p. ex. produção de sapato).

6.3.3 Aferição com Base na Tarefa

A aferição do salário com base na tarefa configura-se com a obrigação do empregado, durante sua jornada de trabalho, em realizar uma tarefa determinada pelo empregador.

Decorre deste tipo de aferição de salário, um salário misto no qual uma parte será fixada pela unidade de tempo e a outra será atribuída em relação à unidade de produção/obra. Logo, pode-se afirmar que este tipo de aferição envolve um pagamento em relação ao tempo de disposição do trabalhador para o empregador e por outro lado, envolve a produção de um resultado²²⁹.

Apesar do trabalhador estar vinculado à disposição do empregador, no intuito de prestar determinado serviço, caso ele conclua este serviço antes do término do expediente, poderá sair mais cedo em decorrência da conclusão de sua obrigação.

²²⁹ Nessa esteira, cf. NASCIMENTO, Amauri Mascaro. 2006. op. cit., p. 824.

6.4 Gratificações

Sua origem etimológica advém da expressão mostrar-se agradecido, demonstrar agradecimento, dar graça, etc. Logo, pode-se articular no sentido de dizer que a gratificação configura-se um prêmio ou incentivo entregue a uma pessoa, em decorrência de um agradecimento ou reconhecimento.

Nos primórdios, configurava-se mera liberalidade de quem a oferecia e acabava por importar, de maneira espontânea, no reconhecimento de algum tipo de conduta exercida e recompensava-se mediante prêmio ou outro tipo de incentivo.

Em razão do dinamismo da sociedade e suas influências no direito, a liberalidade em se gratificar uma pessoa foi ganhando outro contorno e passou a ser condutas reiteradas, dessa forma criou-se uma habitualidade nos pagamentos das gratificações. Nessa esteira a liberalidade transforma-se em obrigação, se paga com habitualidade.

As gratificações podem ser classificadas: i) em relação à periodicidade das gratificações: podem ser, em regra, mensais, bimestrais, trimestrais, semestrais²³⁰ ou anuais; ii) em relação ao valor: podem ser fixas ou variáveis; iii) em relação à fonte: podem ser autônomas ou heterônomas. As autônomas advém das vontades das partes e pode acontecer em decorrência do contrato individual de trabalho ou mediante convenções coletivas²³¹; e iv) em relação à condição ensejadora ²³² divide-se em: a) função: na qual a gratificação está vinculada a uma função exercida pelo empregado. Logo, cessada essa função, cessa, também, a gratificação. Entretanto, se o empregado exerce a função por 10 anos ou mais, a gratificação não poderá ser suprimida sem justo motivo²³³; b) Balanço: deriva dos lucros observados nos balanços financeiros da

²³⁰ Em relação às gratificações semestrais existe a Súmula n. 253 do TST e trata: “GRATIFICAÇÃO SEMESTRAL. REPERCUSSÕES. A gratificação semestral não repercute no cálculo das horas extras, das férias e do aviso prévio, ainda que indenizados. Repercute, contudo, pelo seu duodécimo na indenização por antigüidade e na gratificação natalina”.

²³¹ Amauri Nascimento subdivide a autônoma em: unilateral, quando a criação se dá através da vontade do empregador, e bilateral, quando a criação é de comum acordo (cf. NASCIMENTO, Amauri Mascaro. 2006, op. cit., p. 873).

²³² Cf. BARROS, Alice Monteiro de. op. cit., p. 772 e NASCIMENTO, Amauri Mascaro. 2006, op.cit., p. 873, adotam essa classificação como sendo “quanto à causa”. Entretanto, com o devido respeito, entende-se ser mais adequado utilizar a nomenclatura “condição ensejadora” em razão de a sua divisão estar relacionada com a condição na qual a gratificação é fornecida.

²³³ Súmula n. 372 do TST: “GRATIFICAÇÃO DE FUNÇÃO. SUPRESSÃO OU REDUÇÃO. LIMITES. I - Percebida a gratificação de função por dez ou mais anos pelo empregado, se o empregador, sem justo motivo, revertê-lo a seu cargo efetivo, não poderá retirar-lhe a gratificação tendo em vista o princípio da estabilidade financeira”.

empresa; e c) Festas: são aquelas gratificações advindas de comemorações importantes, p. ex. festa natalina, junina, fim de ano, etc.

A legislação trabalhista versa sobre o caráter salarial das gratificações ajustadas. Logo, estes ajustes podem ser realizados de forma tácita ou expressa. A gratificação expressa não demanda maiores explicações, pois o empregador reconhece a gratificação e, assim, integra o salário. Configura, prontamente, a gratificação ajustada prevista no art. 457, §1º, da CLT.

Por ajuste tácito, a doutrina entendia haver dois requisitos para sua configuração: o subjetivo, no qual deveria provar a vontade ou intenção do empregador em retribuir, *ad futurum*, o empregado; e o objetivo, no qual configurado a habitualidade, periodicidade e uniformidade, a gratificação integraria o salário do empregado, independentemente, da intenção do empregador²³⁴.

No entanto, a jurisprudência rechaçou a existência de dois requisitos para apurar o caráter tácito da gratificação, devendo-se observar, unicamente, o caráter objetivo da gratificação²³⁵.

6.5 Gueltas

A palavra guelta surgiu no Brasil na década de 60²³⁶ para referir-se aos pagamentos realizados por terceiros ao obreiro. Deriva da palavra alemã *geld*, no qual traduz o sentido de dinheiro. Com isso, as gueltas expressam a ideia de prêmio e deriva do incentivo ao empregado para vender aquele produto.

Ora, apesar deste pagamento ser efetuado por terceiro, percebe-se que ele decorre, exclusivamente, do contrato de trabalho. Assim, cabe verificar se se trata de remuneração ou salário.

²³⁴ Nesse sentido, cf. BARROS, Alice Monteiro de. op. cit., p.771.

²³⁵ Súmula n. 207 STF: “As gratificações habituais, inclusive a de Natal, consideram-se tacitamente convencionadas, integrando o salário”. Súmula n. 152 do TST: “GRATIFICAÇÃO. AJUSTE TÁCITO. O fato de constar do recibo de pagamento de gratificação o caráter de liberalidade não basta, por si só, para excluir a existência de ajuste tácito”.

²³⁶ Para referirem-se as gueltas utilizavam a abreviação B.O (“bom para otário”), uma vez que os balconistas trocavam as medicações constantes nas receitas por outro no qual recebia comissão. Para comprovar a venda, retiravam as “linguetas que eram fixadas na embalagem” para demonstrar ao laboratório a quantidade de medicação vendida. Nessa esteira, cf. MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p.260; JORGE NETO, Francisco Ferreira; CAVALCANTE, Jouberto de Quadros Pessoa. op. cit., p. 544;

Conforme dito, as gueltas são retribuições pagas por terceiros ao obreiro, desse modo não pode ser considerada salário em razão de ser uma prestação paga por terceiro, conforme disciplina o art. 457, da CLT.

Por outro lado, sabe-se que a remuneração é a relação entre o salário mais as gorjetas. Verifica que o instituto das gueltas assemelha-se ao instituto das gorjetas, pois se tem em vista que o pagamento é feito por terceiro em decorrência do contrato de trabalho²³⁷.

Outrossim, constatado o pagamento das gueltas com habitualidade, visando incentivar o obreiro a realizar mais vendas, esse possuirá natureza retributiva, configurando, assim, remuneração para o empregado. Consoante explanação, verifica-se a existência de julgados, bem como de doutrinadores²³⁸ nos quais entendem ser plenamente cabível a aplicação analógica da Súmula 354 do TST²³⁹.

6.6 Prêmios

Os prêmios²⁴⁰ devem ser entendidos por aqueles pagamentos auferidos pelos empregados em decorrência de ordem pessoal e usualmente estão ligados a fatores relacionados à produtividade, eficiência, assiduidade, etc.

A doutrina²⁴¹ ressalta que os prêmios não podem constituir-se, unicamente, como forma de retribuição do empregado, sendo necessária a existência de salário.

²³⁷ Esse entendimento baseia-se no processo TST-RR-79100-80.2009.5.02.0010, na qual a Ministra Relatora equiparou as gueltas às gorjetas (cf. TST, RR-79100-80.2009.5.02.0010, Relatora: Min. Maria Helena Mallmann. Órgão Julgador: Segunda Turma, Data da Publicação: DEJT 20/05/2016. Disponível em: <www.tst.jus.br>).

²³⁸ Advoga neste sentido, BARROS, Alice Monteiro de. op. cit., p. 781; MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 260 e s.; e JORGE NETO, Francisco Ferreira; CAVALCANTE, Jouberto de Quadros Pessoa. op. cit., p. 544. Ainda sobre o tema, há decisões neste sentido, cf. TST, RR-611-19.2012.5.03.0132, Relator: Min. Luiz Philippe Vieira de Mello Filho. Órgão Julgador: Sétima Turma, Data da Publicação: DEJT 24/06/2016. Disponível em: <www.tst.jus.br>; TST, RR- RR-784-46.2012.5.01.0246, Relatora: Min. Kátia Magalhães Arruda. Órgão Julgador: Sexta Turma, Data da Publicação: DEJT 05/08/2016. Disponível em: <www.tst.jus.br>; TST, AIRR-138400-15.2008.5.02.0072, Relator: Min. Douglas Alencar Rodrigues. Órgão Julgador: Sétima Turma, Data da Publicação: DEJT 02/09/2016. Disponível em: <www.tst.jus.br>. Posiciona em sentido contrário a aplicação analógica da Súmula n. 354 do TST o seguinte julgado, cf. TST, AIRR-1130-91.2012.5.04.0026, Relator: Min. José Roberto Freire Pimenta. Órgão Julgador: Segunda Turma, Data da Publicação: DEJT 19/08/2016. Disponível em: <www.tst.jus.br>. Corroborando com a sustentação defendida pelo Min. José Roberto Pimenta, encontra-se o doutrinador Gustavo Garcia (GARCIA, Gustavo Filipe Barbosa, op. cit., p. 208).

²³⁹ Para melhor compreensão, colaciona-se a referida Súmula: “GORJETAS. NATUREZA JURÍDICA. REPERCUSSÕES (mantida) - As gorjetas, cobradas pelo empregador na nota de serviço ou oferecidas espontaneamente pelos clientes, integram a remuneração do empregado, não servindo de base de cálculo para as parcelas de aviso-prévio, adicional noturno, horas extras e repouso semanal remunerado”.

²⁴⁰ Importante salientar pela existência de diversas modalidades de prêmios, sendo impossível exauri-las sem desvirtuar do tema do presente trabalho.

Caso os obreiros recebam os prêmios de maneira habitual integrará ao seu salário. Logo, os prêmios possuem natureza jurídica salarial, conseqüentemente, integrará a remuneração-base do empregado nas questões atinentes ao FGTS, contribuições previdenciárias, indenização, 13º salário, repouso semanal remunerado, férias, aviso prévio, etc.

Ao considerar a natureza habitual do salário-prêmio, verifica-se a impossibilidade de a empresa suprimi-lo unilateralmente, conforme Súmula n. 209 STF²⁴², ou até mesmo de normas coletivas atribuírem natureza diversa à salarial quando pagos com habitualidade²⁴³.

6.7 Participações nos Lucros ou Resultados

A doutrina não possui consenso sobre a origem das participações nos lucros, ao fazer menção aos anos de 1794 por Albert Gallatin²⁴⁴, 1812 por Napoleão Bonaparte, 1842 por Edmé Leclaire²⁴⁵ ou em 1884 pela *Industrial Corpartnership Association*²⁴⁶, como marcos iniciais para surgimento do referido instituto.

Integrou, pela primeira vez, o ordenamento jurídico brasileiro na Carta Magna de 1946 em seu art. 157, IV, e aduzia a “participação obrigatória e direta do trabalhador nos lucros da empresa, nos termos e pela forma que a lei determinar”. Verificava a obrigatoriedade na participação do empregado na participação nos lucros da empresa, entretanto, para isso ocorrer, era necessária lei ordinária para definir as diretrizes pelas quais seriam implementadas as formas de participação nos lucros.

A Constituição de 1967, em seu art. 158, V, tratou da “integração do trabalhador na vida e no desenvolvimento da empresa, com participação nos lucros e, excepcionalmente, na gestão, nos casos e condições que forem estabelecidos”. Dessa forma, a Constituição suprimiu a obrigatoriedade do empregado de participar nos lucros

²⁴¹ Este entendimento é corroborado pelos seguintes doutrinadores, cf. MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 261; NASCIMENTO, Amauri Mascaro. 2006 op. cit., p. 876; BARROS, Alice Monteiro de. op. cit., p. 779; e GOMES, Orlando; GOTTSCHALK, Elson. Curso de Direito do Trabalho. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 270.

²⁴² Súmula n. 209 STF: “O salário-produção, como outras modalidades de salário-prêmio, é devido, desde que verificada a condição a que estiver subordinado, e não pode ser suprimido unilateralmente, pelo empregador, quando pago com habitualidade”.

²⁴³ Neste sentido, cf. TST, Ag-AIRR - 711-33.2014.5.18.0181, Relator: Min. Guilherme Augusto Caputo Bastos. Órgão Julgador: Quinta Turma, Data da Publicação: DEJT 16/09/2016. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

²⁴⁴ V. MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 263.

²⁴⁵ V. BARROS, Alice Monteiro de. op. cit., p. 797.

²⁴⁶ V. GOMES, Orlando; GOTTSCHALK, Elson. op. cit., p. 260.

da empresa. Inovou ao trazer a possibilidade, mesmo que excepcional, do empregado participar da gestão empresarial. Entretanto, manteve as condições para participação nos lucros ou na gestão atrelada ao disciplinamento de lei ordinária.

Diante das Constituições de 1946 e 1967, as empresas passaram a oferecer o programa de participação em seus lucros. Ocorre que, diante da habitualidade desses programas, os Tribunais vinham entendendo pela natureza salarial do referido programa. Nesse sentido havia a Súmula n. 251 do TST (CANCELADA): “PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS. NATUREZA SALARIAL. A parcela participação nos lucros da empresa, habitualmente paga, tem natureza salarial, para todos os efeitos legais”.

Diante da onerosidade adquirida pelas participações nos lucros devida a incorporação dessa participação nas demais verbas indenizatórias trabalhistas, as empresas, a partir de 1967, passaram a sentir-se desestimuladas a adotarem esse sistema.

Com o advento da Constituição de 1988, a participação nos lucros passou a ter nova redação “participação nos lucros, ou resultados, desvinculada da remuneração, e, excepcionalmente, participação na gestão da empresa, conforme definido em lei”, conforme disposição do art. 7º XI, da CF. Para não deixar dúvidas quanto à natureza jurídica da participação, a Carta Magna versou mais uma vez, a respeito da temática envolvendo a participação nos lucros. Dessa vez, em seu art. 218, §4º, da CF e diz “a lei apoiará e estimulará as empresas que (...) pratiquem sistemas de remuneração que assegurem ao empregado, desvinculada do salário, participação nos ganhos econômicos resultantes da produtividade de seu trabalho”.

Em 19 de dezembro de 2000, foi criada a Lei 10.101, conhecida como Participação nos Lucros e Resultados (PLR), para regular o tema. A lei ratificou o entendimento constante no art. 7º, XI, da CF, ao dispor que a participação nos lucros ou resultados não substitui ou complementa a remuneração, muito menos pode ser considerada para base de incidência de quaisquer encargos trabalhistas. Por fim, a lei afasta a aplicabilidade do princípio da habitualidade nas questões envolvendo a participação nos lucros e resultados.

Outrossim, a Constituição de 1988 manteve a facultatividade da concessão da participação nos lucros ou resultados da empresa para o empregado²⁴⁷.

²⁴⁷ Posicionam-se contrários a facultatividade: BARROS, Alice Monteiro de. op. cit., p. 798, pois aduz que a Constituição de 1988 tornou obrigatória a instituição da participação nos lucros e resultados, todavia a

Apesar de sua facultatividade, a legislação regente da participação nos lucros e resultados exclui do âmbito da aplicação, por não equiparar-se a empresa, as pessoas físicas e as entidades sem fins lucrativos, desde que, cumulativamente, a qualquer título não distribua resultados a dirigentes, administradores ou empresas vinculadas; que seus recursos sejam aplicados integralmente em sua atividade institucional praticada no País; que destinem o seu patrimônio a entidade congênere ou ao poder público, em caso de encerramento de suas atividades; e por fim, que mantenha escrituração contábil capaz de comprovar a observância dos demais requisitos deste inciso, e das normas fiscais, comerciais e de direito econômico que lhe sejam aplicáveis.

A Constituição Federal de 1988 não reconheceu a natureza jurídica salarial das participações nos lucros, dessa forma, atualmente, a natureza jurídica do instituto é a forma participativa do empregado nos lucros da empresa.

Antes de conceituar as participações nos lucros e resultados nas empresas, faz-se necessário tecer breve comentário sobre o que seria lucro e resultados. O lucro em sentido amplo deve ser compreendido pela vantagem percebida por uma pessoa ou empresa, advindos de bens materiais ou de vantagens percebidas, nas quais ocasionam aumentos em seus patrimônios. Quando é empregado no comércio, o lucro é o “resultado pecuniário, obtido nos negócios”²⁴⁸, sendo a “diferença entre o capital empregado e aquilo que produziu dentro de certo tempo”²⁴⁹. A Lei 10.101/2000 não abordou o conceito de lucros, entretanto, previu a possibilidade das pessoas jurídicas colocarem as participações nos lucros ou resultados como despesa operacional, como forma de dedução para se apurar o lucro real.

Por resultados deve-se entender as medidas adotadas pela empresa para o seu desenvolvimento, seja através de balanços positivos, majoração de faturamento, aumentos nos contratos, dentre outros²⁵⁰.

A lei ordinária explanou como a tributação iria ser realizada em se tratando da participação nos lucros e resultados das empresas. Dessa forma, as quantias percebidas através dos lucros ou resultados serão tributadas pelo imposto sobre a renda

carta magna retirou sua natureza salarial; Carlos Zangrado chega a esta conclusão em razão da Lei 10.101/2000 utilizar verbos no modo imperativo, dessa forma vislumbra a obrigatoriedade da participação nos lucros e resultados, cf. ZANGRADO, Carlos Henrique da Silva. Curso de Direito do Trabalho. Tomo II. São Paulo: Ltr, 2008, p. 846.

²⁴⁸ Cf. SILVA, De Plácido e. Vocabulário Jurídico. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 868.

²⁴⁹ *Ibidem*.

²⁵⁰ V. NASCIMENTO, Amauri Mascaro. Salário: Conceito e Proteção. São Paulo: Ltr, 2008, p. 316.

exclusivamente na fonte e deverá ser realizado em separado dos demais rendimentos percebidos pelos empregados²⁵¹.

Destarte, pode-se conceituar as participações nos lucros como forma de incentivo ao empregado por contribuir diretamente nos resultados da empresa²⁵². Decorre da relação de emprego, pela qual, deve o empregador, repartir com seus funcionários a valoração atingida no mercado.

A Lei n. 10.101/2000 convencionou sobre a participação nos lucros ou resultados da empresa na qual serão objetos de negociações entre a empresa e o empregado. Diante da perspectiva da negociação da participação nos lucros ou resultados, trouxe a lei procedimentos pelas quais, deverão as partes escolherem de comum acordo.

Assim, a legislação prevê a possibilidade das partes escolherem entre dois instrumentos negociais, a saber: a) mediante comissão paritária, escolhidas pelas partes, sendo necessária, a presença de um representante indicado pelo sindicato da respectiva categoria; b) mediante acordo ou convenção, pela qual o sindicato da respectiva categoria profissional negociará com o sindicato patronal ou diretamente com a empresa empregadora, as regras aplicáveis para a participação do empregado nos lucros e resultados da empresa.

É mister trazer ao debate as definições conceituais sobre as convenções coletivas e acordos coletivos, para elucidar eventuais dúvidas sobre os instrumentos negociais.

Neste âmbito, as convenções coletivas²⁵³ podem ser conceituadas como o acordo firmado entre dois ou mais sindicatos representativos de categorias econômicas e profissionais, nas quais estipularam quais as condições de trabalho a serem aplicáveis às relações individuais de trabalho. As celebrações das convenções coletivas possuirão forças de caráter normativo, onde há vinculação e observância das partes ao que fora pactuado. Observa-se que a eficácia das convenções coletivas está adstrita ao âmbito das

²⁵¹ É a disposição normativa constante no §5º, do art. 3º, da Lei 10.101, na qual aborda: “A participação de que trata este artigo será tributada pelo imposto sobre a renda exclusivamente na fonte, em separado dos demais rendimentos recebidos, no ano do recebimento ou crédito, com base na tabela progressiva anual constante do Anexo e não integrará a base de cálculo do imposto devido pelo beneficiário na Declaração de Ajuste Anual”.

²⁵² Art. 1º, da Lei 10.101/2000.

²⁵³ Colaciona-se o *caput* do artigo 611, da Lei Trabalhista na qual trata das convenções coletivas: “Convenção Coletiva de Trabalho é o acôrdo de caráter normativo, pelo qual dois ou mais Sindicatos representativos de categorias econômicas e profissionais estipulam condições de trabalho aplicáveis, no âmbito das respectivas representações, às relações individuais de trabalho.”.

respectivas representações sindicais, portanto as convenções coletivas terão validade a todos os representantes dos sindicatos signatários²⁵⁴.

Não obstante, a legislação trabalhista permite que a Federação²⁵⁵ ou, na falta desta, a Confederação²⁵⁶ celebre convenção coletiva de trabalho com intuito de reger as relações laborais das categorias as quais representam, desde que não haja sindicato²⁵⁷. A sua representatividade será restrita as categorias econômicas ou profissionais a que são vinculadas.

Com abrangência menor, encontram-se os acordos coletivos²⁵⁸ pelos quais devem ser reconhecidos através dos pactos firmados com intuito de estabelecer condições de trabalho aplicáveis à empresa ou das acordantes respectivas relações de trabalho. Os acordos coletivos permitem aos sindicatos representativos de categorias profissionais celebrarem contratos com uma ou mais empresas da correspondente categoria econômica. Todavia, a celebração de acordos entre os sindicatos não é uma obrigação imposta e sim mera faculdade. Os acordos coletivos também possuirão caráter normativo e como consequência dessa força normativa as partes estão vinculadas ao cumprimento das normas integrantes dos acordos coletivos. Por outro lado, os acordos coletivos terão uma atuação menor em razão de ser realizado somente entre o sindicato representativo da categoria e um ou mais empresas da categoria que corresponde economicamente, ou seja, somente abrange as partes que assinaram o acordo, sem qualquer tipo de extensão.

Ambos instrumentos negociais possuem natureza jurídica contratual, pois decorrem de atos bilaterais de vontades. Destarte, essas vontades são condições de

²⁵⁴ Sobre o caráter normativo dos instrumentos, vide HINZ, Henrique Macedo. *Direito Coletivo do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 99.

²⁵⁵ A federação é a união de no mínimo 05 (cinco) sindicatos, desde que representem a maioria absoluta de um grupo de atividades ou profissões idênticas, similares ou conexas. Portanto, a federação é uma associação sindical de grau superior. A sua atividade é a de coordenar as atividades desenvolvidas pelos sindicatos.

²⁵⁶ A confederação é o agrupamento de no mínimo 03 (três) federações e sua sede será em Brasília. Dessa forma, a confederação, igualmente a federação, constitui associação sindical de grau superior.

²⁵⁷ Conforme entendimento consubstanciado pelo §2º, do art. 611, da CLT, no qual trata: “As Federações e, na falta desta, as Confederações representativas de categorias econômicas ou profissionais poderão celebrar convenções coletivas de trabalho para reger as relações das categorias a elas vinculadas, inorganizadas em Sindicatos, no âmbito de suas representações”.

²⁵⁸ A respeito dos acordos coletivos, o §1º, do art. 611, da CLT, conceitua-o: “É facultado aos Sindicatos representativos de categorias profissionais celebrar Acordos Coletivos com uma ou mais empresas da correspondente categoria econômica, que estipulem condições de trabalho, aplicáveis no âmbito da empresa ou das acordantes respectivas relações de trabalho”.

validade tanto dos acordos coletivos²⁵⁹ quanto das convenções, com abrangência distinta a depender do tipo de pacto firmado.

Os instrumentos escolhidos pelas partes para negociação deverão conter regras claras e objetivas em relação à fixação dos direitos substantivos dos empregados na participação dos lucros e resultados. Nada impede de utilizar mecanismos no intuito de aferir as informações decorrentes ao cumprimento do instrumento acordado.

Pode ainda, o instrumento negocial estipular a periodicidade da distribuição, período de vigência do pacto e prazos para revisão do acordo. Coaduna ao instrumento a utilização de critérios objetivos a serem considerados no momento da estipulação do plano de participação nos lucros e resultados nas empresas os índices de produtividade, qualidade ou lucratividade da empresa, bem como a utilização de programas de metas, resultados e prazos, estipulados previamente.

Estes critérios possuem caráter meramente exemplificativos, podendo ser utilizados outros parâmetros para a participação do empregado nos lucros e resultados das empresas, desde que negociado previamente entre os sindicatos representativos das categorias profissional e econômica e/ou empresa ou grupo de empresas.

As quantias percebidas pelos empregados em decorrência dos programas de participações nos lucros e resultados das empresas instituídos espontaneamente pela empresa, podem ser compensadas das obrigações inerentes dos acordos ou convenções coletivas de trabalho, que tratem sobre a participação nos lucros e resultados²⁶⁰.

Não obstante a compensação supra referida, a legislação restringiu a antecipação ou distribuição de valores decorrentes da participação nos lucros ou resultados das pessoas jurídicas em 2 (duas) vezes no mesmo ano civil e em

²⁵⁹ Esta é a posição adotada pelo TST através da criação do SDC na qual emitiu orientação jurisprudencial sobre do tema: OJ n. 2 SDC "ACORDO HOMOLOGADO. EXTENSÃO A PARTES NÃO SUBSCREVENTES. INVIABILIDADE. É inviável aplicar condições constantes de acordo homologado nos autos de dissídio coletivo, extensivamente, às partes que não o subscreveram, exceto se observado o procedimento previsto no art. 868 e seguintes, da CLT". Se o dissídio coletivo versar sobre novas condições de trabalho, mas abarcar apenas parcela dos trabalhadores poderá o Tribunal, em sua decisão, estender o dissídio que verse sobre as novas condições de trabalho aos demais empregados, desde que sejam da mesma profissão dos dissidentes, entendimento consignado no art. 868, da CLT, na qual transcreve-se: "Em caso de dissídio coletivo que tenha por motivo novas condições de trabalho e no qual figure como parte apenas uma fração de empregados de uma empresa, poderá o Tribunal competente, na própria decisão, estender tais condições de trabalho, se julgar justo e conveniente, aos demais empregados da empresa que forem da mesma profissão dos dissidentes".

²⁶⁰ Art. 3, §3º, da Lei 10.101/2000: "todos os pagamentos efetuados em decorrência de planos de participação nos lucros ou resultados, mantidos espontaneamente pela empresa, poderão ser compensados com as obrigações decorrentes de acordos ou convenções coletivas de trabalho atinentes à participação nos lucros ou resultados".

periodicidade inferior a 1 (um) trimestre civil. Dessa forma, as pessoas jurídicas podem antecipar ou distribuir valores a título de participação nos lucros ou resultados, desde que não ultrapassem 2 (duas) vezes no mesmo ano civil e que a periodicidade não seja inferior a 1 (um) trimestre civil.

CAPÍTULO 7 - NATUREZA JURÍDICA DOS *STOCK OPTIONS*

Relevante é o debate à respeito da natureza jurídica das opções de compras concedidas pelas companhias aos seus empregados, pois da sua natureza jurídica advém a possibilidade ou não de incidência de efeitos na esfera trabalhista.

A maioria dos doutrinadores brasileiros e a grande maioria das decisões judiciais acabam por tratar a natureza jurídica das opções de compras. Para eles, a nomenclatura 'opção de compra' é utilizada como gênero, sendo algo objetivo e de fácil percepção constatar quais são planos utilizados pelas empresas.

Entretanto, como visto anteriormente, as opções de compra possuem várias espécies entre elas: *Traditional Options*, *Premium Options*, *Performance-vested Options*, *Purchased Options*, *Repriceable Options*, *Reload Options*, *Indexed Options*, entre outras mais. Dessa forma, acredita-se ser inviável caracterizar a natureza jurídica das opções de compras de forma objetiva, sendo que a melhor forma para descobrir a sua natureza é através da análise do período de carência/condição suspensiva de cada plano de opção de compra²⁶¹.

As opções de compras possuem cinco fases distintas: a primeira trata da análise de viabilidade, destinação das ações e por fim a elaboração dos planos; a segunda é a outorga ou concessão da opção aos beneficiários, bem como o cumprimento do prazo de carência pelo beneficiário; a terceira inicia-se após o cumprimento do prazo de carência e encerra-se com a possibilidade ou não do exercício da opção; a quarta é o exercício da opção mediante o pagamento do preço de exercício, e, se houver; a quinta diz respeito à venda das ações adquiridas pelos beneficiários.

Adotar-se-á como ponto de divisão o período de carência, desta forma será analisado a natureza jurídica das opções de compras de ações antes do cumprimento do prazo de carência e depois de cumprido o prazo de carência. Destarte, ao se dividir as opções em dois momentos, tornar-se-á mais fácil verificar a existência ou não de efeitos na esfera trabalhista.

Pode-se indagar as seguintes questões sobre as opções de compras: Integram o salário? Integram a remuneração? São incorporadas? Refletem nos FGTS, Férias, 13º Salário, etc.? É possível as opções serem habituais? Alguma espécie das opções assemelham-se as gratificações?

²⁶¹ No sentido de análise de cada caso concreto, v. CAIRO JÚNIOR, José. op. cit., p. 474.

7.1 Natureza Jurídica dos *Stock Options* Antes de Cumprir as Condições Suspensivas

É cediço que as opções de compras devem ser instituídas pela assembleia geral ou conselho de administração. Destarte, ao cogitar-se instituir opção de compras de ações, a companhia deverá observar as cinco fases existentes das opções.

Para este ponto, analisar-se-ão as duas primeiras fases, desde a análise de viabilidade, destinação das ações e a elaboração dos planos, como a outorga ou concessão da opção aos beneficiários e observância do cumprimento do prazo de carência.

Durante o estudo da viabilidade acerca da concessão das opções até o momento da observância do prazo de carência, observa-se a inexistência de direito adquirido por parte dos beneficiários para o exercício da opção.

Em relação à primeira fase, percebe-se a existência de juízo de oportunidade e conveniência da companhia para decidir se irá implantar ou não as opções e, caso resolva implantar, deverá criar diretrizes gerais e específicas para o plano, sem esquecer-se da provisão de ações da sociedade. Neste momento não se sabe quais serão os beneficiários, prazo de carência, preço de exercício, etc.

Não obstante, há de se observar a segunda fase para se chegar a uma conclusão, onde nesta fase, concedem-se aos beneficiários os planos de opções. Esta fase é comumente conhecida como fidelização. Por outro lado, há a observância do prazo de carência, que, enquanto não cumprido, as opções encontram-se em condições suspensivas. Nessa fase, consegue-se visualizar quem são os beneficiários, os atributos inerentes dos planos, entretanto, ainda, não se cumpriu a condição suspensiva do plano.

Dessa forma, observa-se que enquanto perdurar o prazo de carência não se pode falar em direito adquirido, mas somente em mera expectativa de direito²⁶². Portanto, a outorga das opções de compra de ações aos beneficiários não concederá, de imediato, o direito de exercer a opção. Estas opções ficarão suspensas até o término do prazo de carência ou outra condição suspensiva fixados no plano.

²⁶² Assim posicionou-se a Min. Maria de Assis Calsing, ao fundamentar que naquele momento o reclamante não era detentor do direito de compra de ações, mas tão somente detentor de mera expectativa de direito. Continua fundamentando o seu posicionamento embasa-se na questão da assinatura do plano de opção de compras, pois a mera assinatura não lhe dá o direito automático de poder comprar as ações de sua empregadora ou contratante ou da controladora da sua empregadora. Cf. TST, ARR-119700-42.2007.5.02.0034, Relator: Min. Maria de Assis Calsing. Órgão Julgador: Quarta Turma, Data da Publicação: DEJT 28/09/2012. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

Importante salientar que, uma vez outorgado o plano de opções de compra, a empresa não poderá, unilateralmente, revogá-lo e durante o cumprimento do prazo de carência, a legislação somente protegerá o beneficiário em relação aos atos ilícitos praticados pela companhia para obstar a aquisição deste direito²⁶³.

Este impedimento praticado pela empresa busca evitar, através da dispensa imotivada, a concretização de um direito pelo empregado na qual a jurisprudência denomina como dispensa obstativa. Caso verificada a dispensa obstativa aplica-se subsidiariamente o Código Civil ao Direito do Trabalho²⁶⁴ e o trabalhador fará jus ao adimplemento forçado do prazo de carência. Dessa forma, poderá exercer integralmente a opção de compra de ações da empresa²⁶⁵.

A legislação trabalhista pátria também protege os trabalhadores de atos praticados unilateralmente pelos empregadores que acarretem prejuízos, direta ou indiretamente, aos empregados, poderá vir a ser considerado nulo²⁶⁶.

Durante o prazo de carência poderá o trabalhador vir a ser demitido e se isto acontecer, sendo tal dispensa por justa causa, não há que se falar em aquisição da opção. Neste caso, ele perderá o direito de exercer as opções de ações futuras²⁶⁷.

Entretanto, restam dúvidas em relação aos casos de demissões dos trabalhadores sem justa causa²⁶⁸. Seria possível o trabalhador receber as opções de compras de ações futuras mesmo não adimplindo o prazo de carência por força de demissão sem justa causa?

²⁶³ Para tal, aplica-se o Código Civil para garantir a consecução de seu direito. Destarte, utilizam-se os art. 121 e seguintes do Código Civil.

²⁶⁴ Decorre da prática de dispensa obstativa a aplicação subsidiária do Código Civil nas relações de empregos. Portanto, aplica-se a estes casos os arts. 122 e 129, ambos do Código Civil e prevêm: “Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitem ao puro arbítrio de uma das partes”;

“Art. 129. Reputa-se verificada, quanto aos efeitos jurídicos, a condição cujo implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavorecer, considerando-se, ao contrário, não verificada a condição maliciosamente levada a efeito por aquele a quem aproveita o seu implemento”.

²⁶⁵ Cf. TST, RR-1328-50.2010.5.04.0010, Relator: Desembargador Convocado Cláudio Armando Couce de Menezes. Órgão Julgador: Segunda Turma, Data da Publicação: DEJT 04/12/2015. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

²⁶⁶ Este entendimento advém da redação do art. 468, da CLT que prevê: “Art. 468 - Nos contratos individuais de trabalho só é lícita a alteração das respectivas condições por mútuo consentimento, e ainda assim desde que não resultem, direta ou indiretamente, prejuízos ao empregado, sob pena de nulidade da cláusula infringente desta garantia”.

²⁶⁷ Salienta-se da possibilidade do plano de opção conter cláusula na qual, mesmo, mediante a demissão por justa causa do trabalhador poderá fazer jus ao direito de opção. Entretanto esta possibilidade não nos parece acertada, em razão de se contrapor com a essência do plano de opção que é estimular e reter o profissional. Além do mais, o estará bonificando por más condutas.

²⁶⁸ Sérgio Pintor Martins entende pela inexistência de direito a opção de compras aos trabalhadores demitidos sem justa causa (cf. MARTINS, Sérgio Pinto. op. cit., p. 230).

O primeiro embate encontra-se na possibilidade de existir ou não esta previsão no plano de opções de compra de ações. Portanto, se existir esta previsão, poderá o empregado fazer jus as opções de compras, total ou parcial, mesmo não tendo cumprido o prazo de carência.

Entretanto, e se não houver previsão no plano? Neste caso, entende-se pela existência do direito ao trabalhador para exercer, efetivamente, a opção nos termos do plano. Contudo, este direito não será integral, mas proporcional ao tempo adimplido do prazo de carência. A decisão colegiada do TRT da 3ª Região corrobora com esta tese²⁶⁹. No entendimento do órgão colegiado, a reclamante faz jus à percepção proporcional da opção de compra, utilizando-se para tanto a analogia a OJ n. 390 da SBDI-I/TST²⁷⁰.

Como situação hipotética, pode-se imaginar: a empresa X, mediante plano de opção de compra, outorgou ao empregado Y a opção de comprar 12.000 (doze mil) ações, após o período de 01 (um) ano. Entretanto, após ter cumprido 10 meses do prazo de carência o empregado Y fora demitido sem justa causa. Neste caso, terá direito de exercer a opção de compra proporcional ao prazo de carência de 12 meses, ou seja, somente terá direito a 10 meses de ações. Dessa forma, utiliza-se a proporção entre a quantidade de tempo de carência laborada com o total de ações, logo terá direito a somente 10.000 (dez mil) ações.

Outro questionamento crucial que pode se encaixar, tanto neste tópico, quanto no seguinte, é à respeito da possibilidade da concessão de plano de opções de compra de ações verbais. Seria crível esta forma de opção?

Se for levado em consideração que a opção deriva de uma relação de trabalho, seja por vínculo empregatício ou por prestação de serviços, aplicar-se-á a legislação trabalhista para dirimir as eventuais questões relacionadas à relação jurídica trabalhista, onde a CLT prevê a possibilidade dos contratos de trabalhos serem

²⁶⁹ TRT 3ª REGIÃO, RO 0001723-18.2011.5.03.0145, Relator: Desembargador Emerson José Alves Lage. Órgão Julgador: Primeira Turma, Data da Publicação: DEJT 11/09/2013. Disponível em: <www.trt3.jus.br>. Por oportuno o TST no julgamento do Agravo de Instrumento no Recurso de Revista deste processo, manteve o *decisium* prolatado pelo TRT 3ª Região, cf. TST, AIRR-1723-18.2011.5.03.0145, Relator: Min. Alberto Luiz Bresciani De Fontan Pereira. Órgão Julgador: Terceira Turma, Data da Publicação: DEJT 30/05/2014. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

²⁷⁰ Colaciona a norma contida na OJ 390 da SBDI-I/TST: “390. PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS E RESULTADOS. RESCISÃO CONTRATUAL ANTERIOR À DATA DA DISTRIBUIÇÃO DOS LUCROS. PAGAMENTO PROPORCIONAL AOS MESES TRABALHADOS. PRINCÍPIO DA ISONOMIA. Fere o princípio da isonomia instituir vantagem mediante acordo coletivo ou norma regulamentar que condiciona a percepção da parcela participação nos lucros e resultados ao fato de estar o contrato de trabalho em vigor na data prevista para a distribuição dos lucros. Assim, inclusive na rescisão contratual antecipada, é devido o pagamento da parcela de forma proporcional aos meses trabalhados, pois o ex-empregado concorreu para os resultados positivos da empresa”.

pactuados verbalmente²⁷¹. Utiliza-se no Direito a máxima *In eo, quod plus sit, semper inest et minus*²⁷², destarte, se a legislação trabalhista previu a possibilidade de se contratar mediante acordo verbal, analogicamente, pode-se afirmar da possibilidade de acordar-se, verbalmente, a outorga de plano de opções de compras ao trabalhador²⁷³.

Por outro lado, se não se entender dessa forma, o Código Civil também pode ser utilizado para dirimir as eventuais controvérsias resultantes do plano de opções, vez que, naquele diploma legal, não existe forma especial para a declaração de vontade, salvo quando a lei dispuser em sentido contrário²⁷⁴. Dessa forma, a legislação não obsta a existência do negócio jurídico verbal.

Conclui-se em ambos os casos pela possibilidade da concessão verbal da opção de compra de ações ao trabalhador, sendo que se deve preponderar o uso da CLT para dirimir as controvérsias resultantes das opções de compras, em razão de derivarem de uma relação de trabalho.

7.2 Natureza Jurídica dos *Stock Options* Depois de Cumprir as Condições Suspensivas

Ultrapassado o prazo de carência das opções, passar-se-á a análise da natureza jurídica das opções de compras após o implemento das condições suspensivas.

As opções de compras são reconhecidas como a faculdade do empregador em oferecer opções de ações de sua companhia ou de outra, pertencente ao mesmo grupo econômico, aos empregados, prestadores de serviços e/ou administradores, para que, passada as condições suspensivas, possam exercer o direito de opção das ações,

²⁷¹ Cf. o art. 443, *caput*, da CLT que dispõe: “Art. 443 - O contrato individual de trabalho poderá ser acordado tácita ou expressamente, verbalmente ou por escrito e por prazo determinado ou indeterminado”.

²⁷² Esta máxima traduz-se “naquilo que está o mais, sempre está contido o menos”, ficou conhecida popularmente como “quem pode o mais, pode o menos”.

²⁷³ Nessa esteira, o Des. Flávio Silva ao redigir a decisão em sede de Recurso Ordinário explana da promessa da opção de compra de ações realizada pelo Diretor-Geral da empresa no Brasil ao autor configura negócio jurídico e deve ser interpretado com a boa-fé. Para ele, é Irrelevante, no momento da contratação, a inexistência de poder para a concessão da opção, uma vez que, naquele momento, era o Diretor a pessoa indicada para ajustar os termos do contrato de trabalho com o autor (cf. TRT 1º REGIÃO, RO 0029100-70.2005.5.01.0034, Redator Designado: Desembargador Flávio Ernesto Rodrigues Silva. Órgão Julgador: Décima Turma, Data da Publicação: DEJT 09/07/2010. Disponível em: <www.trt1.jus.br>.

²⁷⁴ Para este caso específico aplica-se o art. 107 c/c o art. 113, ambos do CC: “Art. 107. A validade da declaração de vontade não dependerá de forma especial, senão quando a lei expressamente a exigir”. “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração”.

gratuitamente ou mediante o pagamento do preço de exercício. Uma vez instituído o plano, o mesmo torna-se, unilateralmente, irrevogável²⁷⁵.

Ocorre que a mera expectativa somente transformar-se-á em direito, quando cumprido o prazo de carência estipulado pelo plano. Assim, o beneficiário terá, gratuitamente ou mediante pagamento, o direito de exercer a opção de compra. Este direito é pleno e pode ou não ser exercido a qualquer momento, após o cumprimento do prazo de carência e antes do vencimento da opção, já que o beneficiário possui juízo de conveniência e oportunidade na escolha do melhor momento para o exercício, inclusive o direito de não exercer.

Com efeito, as condições suspensivas devem ser compreendidas por aquelas circunstâncias nas quais enquanto perdurá-las, o beneficiário não poderá exercer o seu direito e variam de acordo com as espécies de opções de compras. As das opções de compras tradicionais são as efetivações dos prazos de carências, ou seja, o cumprimento de um determinado prazo de permanência do beneficiário na empresa. As das *premium options* encontram-se lastreadas no alcance de lucros pré-fixados pelas companhias. Em relação às *performance-vested options* as condições suspensivas estarão ligadas a melhoria dos preços das ações, contabilidade ou outros objetivos ligados a performance do empregado. Estas condições serão determinadas pela empresa e se assemelham as *premium options*. Pelas *purchased options* as condições suspensivas possuem dois momentos, um o pagamento antecipado de certa quantia (entre 05 a 10 por cento do preço do exercício) e a outra está vinculada a permanência do beneficiário na empresa. As *repriceable options* e as *reload options* estão relacionadas à permanência do empregado na empresa. Por fim, as *indexed options* possuem condições suspensivas vinculadas ao cumprimento de um índice ou referência.

Em síntese, pode-se concluir pela existência de três condições suspensivas²⁷⁶: a primeira encontra-se ligada a permanência do beneficiário na empresa por determinado período, a segunda, além da fidelização do empregado, possui relação com a produtividade ou desempenho do trabalhador e, por fim, a terceira baseia-se na antecipação de uma parte do valor do preço de exercício, além da permanência do empregado na empresa. Por oportuno, vale salientar a existência de critérios objetivos,

²⁷⁵ Mesmo diante de um acordo bilateral para supressão da opção de compra deverá verificar se não há prejuízos diretos ou indiretos ao empregado, sob pena da cláusula infringente ser nula.

²⁷⁶ Andrea Silva explana da existência de apenas duas condições suspensivas, a primeira baseia-se na manutenção do empregado na empresa e, a segunda, além da fidelidade, traz “condições de produtividade ou rendimento de ordem pessoal do trabalhador” (cf. SILVA, Andrea Gonçalves. op. cit., p. 127).

quais sejam, fidelização e antecipação de parte do preço de exercício e um subjetivo, ligado à produtividade ou desempenho do empregado.

Feita esta breve digressão, analisar-se-á a natureza jurídica das opções de compra de forma geral, para, depois se adentrar na natureza das condições suspensivas.

Existem duas correntes quanto à natureza jurídica das opções de compras. Para a primeira corrente, majoritária, as opções de compras possuem natureza mercantil²⁷⁷, pois, em síntese, apresentam: i) risco; ii) onerosidade; iii) eventualidade; iv) expectativa de direito; e v) não habitualidade.

Por outro lado há o questionamento acerca do risco mercantil das opções. Ora, entendem os doutrinadores que as opções tratam-se de operações financeiras, nas quais envolvem riscos aos beneficiários. Os riscos estão envolvidos no momento do exercício das compras das ações, pois o preço do valor do ativo subjacente poderá estar abaixo do preço do exercício das compras de ações, o que na prática geraria prejuízos ao beneficiário. Passar-se-á a análise do risco. Pois bem, entende-se no sentido de não haver risco ao beneficiário, tendo em vista que o que é oferecido ao empregado não o direito de comprar e sim o direito de opção de comprar as ações. Dessa forma, irá valer-se do juízo de conveniência e oportunidade para saber se valerá ou não o exercício da opção. Ora, muito provavelmente, se naquele possível momento no qual escolheria exercer a opção e elas estivessem em desvantagem financeira, o empregado não irá exercer o seu direito e esperará o melhor momento para tal, respeitado o prazo de validade das opções.

Do ponto de vista da onerosidade, os argumentos sustentados por esta corrente são plausíveis em parte. Utiliza-se o argumento da existência de um desembolso, por parte do beneficiário, para poder fazer jus a opção de compra de ações.

²⁷⁷ Nessa esteira, cf. MARTINS, Sérgio Pinto. *Natureza do Stock Options no Direito do Trabalho*. 2008. Disponível em: <<http://online.sintese.com>>. Acesso em: 30 maio 2016.; GARCIA, Gustavo Filipe Barbosa. op. cit., p. 209; CALVO, Adriana. *A Natureza Jurídica dos Planos de Opções de Compra de Ações do Direito do Trabalho (Employee Stock Option Plans)*. Revista *Bonijuris*, n. 507, 2006, p. 57; CARVALHO, Rodrigo Moreira de Souza. *Natureza jurídica das verbas recebidas por empregados, através de planos de opção de compra de ações, à luz do Direito do Trabalho brasileiro*. Revista *Jus Navigandi*, Teresina, ano 7, n. 54, 2002. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/2610>>. Acesso em: 19 mar. 2016; SANTOS, Giordano Andrei dos. *Aspectos Jurídicos dos Stock Option Plans*. 2015. Disponível em: <<http://www.carpena.com.br/news/?p=751>>. Acesso em: 20 mar. 2016; FISCHER, Ana Luiza. *A Remuneração de Empregados por Stock Options*. 2008. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI61822,71043-A+remuneracao+de+empregados+por+stock+options>>. Acesso em: 20 mar. 2016; FONSECA, José Geraldo da. op. cit., p. 139 e s.; JORGE NETO, Francisco Ferreira; CAVALCANTE, Jouberto de Quadros Pessoa. op. cit., p. 547; MARTINEZ, Luciano. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2011, p.404; NASCIMENTO, Amauri Mascaro. 2008, op. cit., p. 378 e ss..

Ocorre que por não haver regramento jurídico à respeito da forma de outorga, o emitente poderá escolher se irá adotar o preço de exercício ou se será concedida gratuitamente. O beneficiário poderá valer-se do *cashless exercise*, na qual irá receber a diferença entre o preço de exercício das opções e o valor do ativo subjacente.

Não obstante, existe uma relação da onerosidade com os métodos de exercícios das opções de compras de ações. Existem quatro métodos²⁷⁸ de exercício das opções: a compra à vista (*cash purchase*), troca de ações (*stock swap*), venda no mesmo dia (*same-day-sale*) e venda para cobrir (*sell-to-cover*). Estes métodos de exercícios levam em consideração se o beneficiário irá pagar ou não - onerosidade ou gratuidade - o preço para exercer o seu direito de opção.

As compras à vista (*cash purchase*) são o montante despendido pelo beneficiário para exercer a opção de compra. O pagamento deve ser efetuado de uma só vez, ou seja, à vista. Importa lembrar que na compra à vista o beneficiário opta pelas ações, dessa forma passa a integrar o corpo de acionistas da companhia.

A troca de ações (*stock swap*) é a utilização de parte de suas ações como forma de pagamento do preço de exercício. Dessa forma o beneficiário somente utilizará parte de suas ações para quitar os encargos inerentes ao plano de opção de compras, portanto não possuirá despesas financeiras para o pagamento destes encargos. O restante das ações adquiridas são utilizadas como objeto de troca, com intuito de adquirir novas ações da companhia.

Em relação às vendas no mesmo dia (*same-day-sale*), o beneficiário opta por exercer a opção e, ao mesmo tempo, opta por vendê-las. Assim irá receber a quantia da diferença entre o preço de exercício e o valor do ativo subjacente. O beneficiário opta em não querer as ações e sim a pecúnia.

A venda para cobrir (*sell-to-cover*) é a compra e venda imediata de parte das ações adquiridas através da opção de compra de ações e são utilizadas para cobrir os encargos fiscais. Os restantes das ações permanecem no poder do beneficiário, assim tornar-se-á acionista da companhia. Poderá existir uma quantia residual, em dinheiro, referente às vendas de parte das ações para cobrir os custos.

Outro argumento sustentado pela corrente majoritária decorre da ideia da eventualidade. Neste ponto a eventualidade não deve ser confundida com a não

²⁷⁸ Viviane Dal Mas traz um quinto elemento, recarga (“reload”) (cf. DAL MAS, Viviane. op. cit., p. 52). Entretanto, as recargas são opções de compra conforme visto no ponto 4.1.6 da presente dissertação.

habitualidade. Entender-se-à eventualidade como a aleatoriedade dos ganhos resultantes dos exercícios das opções de compras de ações, tendo em vista a flutuação do valor do ativo subjacente no mercado bursátil. Em muito se assemelha ao risco, por isso verificada uma queda no preço das ações o beneficiário não irá exercer o seu direito.

Sobre a expectativa de direito, este tema foi abordado quando tratou-se da natureza jurídica dos *Stock Options* antes de cumprir o prazo de carência. Naquele momento, as opções de compras realmente representam natureza jurídica de mera expectativa de direito, entretanto ao se implementar as condições suspensivas, a mera expectativa transmuda-se em direito. Porquanto, tal fundamento não deve prosperar para atribuir feição mercantil as opções de compra depois de satisfeitas as condições suspensivas.

Por fim, o último argumento da corrente majoritária depreende-se da não habitualidade das prestações. Para eles, as opções de compras não possuem a habitualidade necessária para adquirir natureza salarial, pois as opções são oferecidas entre 03 (três) e 05 (cinco) anos. Enquanto que para haver a habitualidade o prazo a ser observado é de no máximo 01 (um) ano, sendo este prazo baseado na habitualidade das férias, da gratificação natalina, etc. A habitualidade configura-se pelo seu caráter não esporádico, sendo algo frequente. Independente do tempo, o que deve ser observado é a repetição do ato, ou seja, quantas vezes foram outorgadas as opções de compras durante a vigência da relação de trabalho. Entretanto, não há previsão de forma para os planos de opções, o que não impede a empresa outorgar opções a seus funcionários semestralmente, anualmente, bienalmente, trienalmente, etc.. Portanto, a habitualidade configura um instrumento importante na verificação da natureza jurídica salarial das opções de compra das ações.

A segunda corrente, minoritária, sustenta a natureza salarial das opções de compras²⁷⁹, pois, podem, em síntese, decorrer das opções: i) habitualidade; ii) ausência de onerosidade ou gratuidade; iii) contraprestação; e iv) ganho patrimonial para o empregado.

A companhia de forma reiterada poderá outorgar quantos planos de opções quiser para aquele trabalhador indispensável. O que leva a uma repetição de concessões,

²⁷⁹ Cf. LEITE, Carlos Henrique Bezerra. op. cit., p. 420; SILVA, Andrea Gonçalves. op. cit., p. 127 e ss.; DAL MAS, Viviane. op. cit., p. 75 e ss.; DELGADO, Maurício Godinho. 2016, op. cit., p. 800 e s.

produzindo a habitualidade, elemento importante na fixação da natureza salarial das opções.

Via de regra, os beneficiários das opções ao exercerem-na, emitem duas ordens distintas e concomitantes, a primeira de comprar e a segunda de vender imediatamente, recebendo a diferença resultante do valor do ativo e do preço de exercício, porquanto não haveria nenhuma onerosidade para o beneficiário ao exercer a opção.

As opções de compras de ações estão ligadas às relações de trabalho existente entre os futuros beneficiários e a empresa emitente. Foram criadas para diminuir os conflitos entre o principal e o agente²⁸⁰. Portanto, foram atribuídas aos trabalhadores, remuneração fixa e remuneração variável (opção compra de ações), para diminuir os conflitos de interesses existentes entre o principal e o agente. Nesse sentido, além da remuneração fixa paga ao empregado, haverá uma remuneração variável, nas quais estão ligadas as variações dos valores do ativo subjacente no mercado bursátil. Elas estão sendo concedidas com condições suspensivas vinculadas à produtividade dos empregados. Nas palavras de Andrea Silva “a ausência do benefício conferido pelos mencionados planos não impede a realização do trabalho, nem o torna menos cômodo, ou seja, não se trata de uma utilidade dada para o trabalho, mas de um benefício econômico fornecido pelo trabalho”²⁸¹.

Proporcionam um ganho patrimonial ao empregado por encontrar-se ligada ao direito de exercer a opção. Este direito resulta na faculdade do empregado em exercer a opção, dessa forma, o empregado somente irá exercê-las quando for possível auferir lucro. Assim, representa um ganho patrimonial para o empregado.

Passado as condições suspensivas, verifica-se a concretude do direito, tornando-o plenamente exigível perante a empresa emitente. Caso a empresa se negue a cumprir as condições acordadas no plano de opções de compra de ações, poderá o beneficiário valer-se do seu direito através da provocação do Poder Judiciário (art. 5º, XXXV, CF).

Em razão das opções originarem em decorrência da relação de trabalho²⁸² entre o empregado, administrador ou pessoas naturais prestadores de serviços para

²⁸⁰ Cf. nota 104, presente no capítulo 3 deste trabalho.

²⁸¹ V. SILVA, Andrea Gonçalves. op. cit., p. 123.

²⁸² A relação de trabalho deve ser compreendida pelo vínculo jurídico entre uma pessoa natural (empregado, trabalhador ou prestador de serviço) para com outrem (empregador), na qual aquela irá

com a companhia ou sociedade sob seu controle, compete a Justiça do Trabalho dirimir quaisquer controvérsias oriundas da relação de trabalho²⁸³, inclusive acerca das opções.

O empregado poderá valer-se da ação intitulada Reclamação Trabalhista²⁸⁴, para compelir a empresa a pagar as verbas que lhe são devidas, bem como eventuais questionamentos sobre as opções de compras. Em razão da responsabilidade solidária, poderá o beneficiário requerer, de uma ou mais empresas que estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, constituindo grupo econômico de direito, os efeitos da relação de emprego. Assim, todas as empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico de direito, controladoras e controladas, são solidariamente responsáveis pelos os efeitos da relação de emprego, não podendo se eximir das obrigações trabalhistas²⁸⁵.

Mesmo considerando as opções de compras como um instrumento mercantil, caberá também a Justiça Trabalhista julgar as ações, nas quais possam envolver este tema, pois as opções de compras são correlatas as relações de trabalho. Sendo a competência da Justiça do Trabalho constitucionalmente delimitada, exclui a de qualquer outro órgão jurisdicional, até mesmo a Justiça Estadual, pois os beneficiários elencados pelo art. 168, §3º, da Lei 6.404/76, possuem relação de trabalho com a companhia emitente. Logo, compete a Justiça do Trabalho julgar as ações que tratem sobre os planos de opções de compras de ações outorgados a administradores, empregados ou pessoas naturais prestadoras de serviços, em razão de sua relação de trabalho.

Como cediço, a companhia pode outorgar opções de compra de suas ações ou, no caso de uma sociedade controladora, outorgar opções de compra de ações de uma controlada. Caso a companhia, mesmo após transpassada as condições suspensivas,

executar um labor (obra ou serviço) mediante o recebimento de uma contraprestação. Dessa forma percebe-se que a relação de trabalho é gênero na qual a relação de emprego é espécie. Cf. SARAIVA, Renato; MANFREDINI, Aryanna. Curso de Direito Processual do Trabalho. 11. ed. São Paulo: Método, 2014, p.41 e ss; NASCIMENTO, Amauri Mascaro. Curso de Direito Processual do Trabalho. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 287 e ss..

²⁸³ Dispõe o art. 114, I, da CF: “Art. 114. Compete à Justiça do Trabalho processar e julgar: I - as ações oriundas da relação de trabalho, abrangidos os entes de direito público externo e da administração pública direta e indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios”.

²⁸⁴ A reclamação trabalhista deverá observar o disposto no art. 840, da CLT c/c o art. 319, do NCPC.

²⁸⁵ É o que dispõe o art. 2º, §2º, da CLT: “Sempre que uma ou mais empresas, tendo, embora, cada uma delas, personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, constituindo grupo industrial, comercial ou de qualquer outra atividade econômica, serão, para os efeitos da relação de emprego, solidariamente responsáveis a empresa principal e cada uma das subordinadas”.

obstem os exercícios das opções de compras deverá os beneficiários provocar o Judiciário, para compelir a empresa a outorgar o seu direito de opção de compra.

Independentemente da natureza jurídica conferida aos *stock options*, o Poder Judiciário sempre estará disponível para ser provocado e a solucionar a contenda que lhe é posta.

Por outro lado, as decisões judiciais vem se posicionando na adoção da natureza jurídica mercantil das opções de compras²⁸⁶. Há de se ressaltar que o TST vem mantendo as decisões dos Tribunais Regionais dos Trabalhos, pois é incabível a interposição de recurso de revista ou embargos de declaração para reexame de fatos e provas²⁸⁷. Entretanto, *data maxima venia*, verifica-se que as referidas decisões adotam o posicionamento de que as opções de compras são espécies e não gênero, bem como não há aprofundamento em relação aos métodos de exercícios. Dessa forma, faz-se necessário um maior detalhamento da matéria para adequar as decisões em consonância com as teorias estrangeiras aportadas no ordenamento jurídico brasileiro.

Pois bem, passadas estas noções gerais acerca das opções de compras, pode-se abordar a sua natureza jurídica, conforme as condições suspensivas, em razão das espécies de opções se dividirem nestes três grupos. Ter-se-á em mente o transcurso da mera expectativa para a efetivação de direito, ou seja, as condições suspensivas das opções já foram cumpridas.

Explica-se a natureza jurídica em relação à primeira condição suspensiva, qual seja a fidelização do empregado. Verifica que para o empregado fazer jus a opção

²⁸⁶ Cf. TST, AIRR - 110840-02.2007.5.10.0011, Relator: Min. Renato de Lacerda Paiva. Órgão Julgador: Segunda Turma, Data da Publicação: DEJT 26/11/2010. Disponível em: <www.tst.jus.br>; TST, RR-201000-02.2008.5.15.0140, Min. CAPUTO BASTOS. Órgão Julgador: Quinta Turma, Data da Publicação: DEJT 27/02/2015. Disponível em: <www.tst.jus.br>; TRT 3º Região, RO- 0089600-84.2009.5.03.0009, Relatora: Des. Alice Monteiro de Barros. Órgão Julgador: Sétima Turma, Data da Publicação: DEJT 17/08/2010. Disponível em: <www.trt3.jus.br>; TRT 3º Região, RO-0001684-23.2013.5.03.0057, Relator: Des. Márcio Ribeiro do Valle. Órgão Julgador: Oitava Turma, Data da Publicação: DEJT 18/12/2015. Disponível em: <www.trt3.jus.br>; TRT 6º Região, RO- 0001059-21.2010.5.06.0021, Relatora: Des. Virgínia Malta Canavarro. . Órgão Julgador: Terceira Turma, Data da Publicação: DEJT 10/07/2013. Disponível em: <www.trt6.jus.br>; e, TRT 1º Região, RO-0000315-30.2012.5.01.0042, Relator: Des. Mario Sergio Medeiros Pinheiro.

²⁸⁷ É a posição adotada na Súmula n. 126 do TST, na qual aduz: "RECURSO. CABIMENTO. Incabível o recurso de revista ou de embargos (arts. 896 e 894, "b", da CLT) para reexame de fatos e provas". Observem os seguintes julgados: TST, AIRR-29100-70.2005.5.01.0034, Relator: Min. Lelio Bentes Corrêa. Órgão Julgador: Primeira Turma, Data da Publicação: DEJT 11/11/2011. Disponível em: <www.tst.jus.br>; TST, AIRR-85740-33.2009.5.03.0023, Relator: Min. Maurício Godinho Delgado. Órgão Julgador: Sexta Turma, Data da Publicação: DEJT 04/02/2011. Disponível em: <www.tst.jus.br>; e, TST, AIRR-190000-02.2010.5.03.0000, Relator: Juiz Convocado Sebastião Geraldo de Oliveira. Órgão Julgador: Oitava Turma, Data da Publicação: DEJT 02/09/2011. Disponível em: <www.tst.jus.br>; e, TST, AIRR-89600-84.2009.5.03.0009, Relator: Min. Alberto Luiz Bresciani de Fontan Pereira. Órgão Julgador: Terceira Turma, Data da Publicação: DEJT 12/08/2011. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

deverá cumprir um período mínimo de carência na empresa, para só assim ter o direito da opção. É um critério puramente objetivo e, verificado o decurso do prazo, o beneficiário fará jus ao direito. Do critério da fidelidade pode depreender duas vertentes, a primeira de natureza mercantil e a segunda de natureza salarial.

Configura a natureza mercantil das opções de compras, mesmo diante da relação de trabalho existente entre o empregado e a empresa, caso o beneficiário tenha de pagar o preço de exercício para adquirir certo bloco de ações. Do mesmo modo, se ficar caracterizado a não habitualidade da concessão dos planos de opções para um beneficiário específico²⁸⁸, não poderá se afirmar do caráter retributivo das opções. A questão por trás da natureza mercantil se encontra pautada na participação do empregado nas ações da empresa, não por conta do risco trazido pelo mercado bursátil, mas sim pela coparticipação da empresa, ao reduzir o valor das suas ações, para que o empregado, mediante o pagamento do preço do exercício, adquira as ações.

Por outro lado, poderá adquirir a natureza jurídica de salário caso seja empregado com habitualidade, gratuidade, continuidade na prestação do labor e a pós-numeração. Assim, se assemelhará a gratificação, porque será concedida por liberalidade da companhia, sem levar em consideração as condições laborativas individuais dos trabalhadores.

Oportunamente, deverão ser observados os planos de opções de compras para identificar as características deles, para, só então, poder situá-los através de sua natureza jurídica.

A segunda condição suspensiva, além de observar a fidelização do empregado, inclui a observância de critérios subjetivos, como a produtividade ou desempenho do trabalhador. Na verdade, estes critérios subjetivos têm haver com a individualização do trabalho de cada empregado, assim, quanto maior o impacto de suas decisões para a companhia, maior a quantidade de ações na qual irá receber.

Poder-se-á verificar a natureza mercantil das opções, caso não haja habitualidade nas concessões das opções a um mesmo beneficiário e mediante onerosidade das opções.

Enquanto a natureza jurídica de salário emprega as mesmas características da primeira condição suspensiva. Nesse diapasão, deve-se observar a presença da

²⁸⁸ Neste caso, a não habitualidade ou habitualidade do programa deve figurar perante um beneficiário certo, ou seja, é necessário haver freqüência da outorga das opções para o mesmo empregado a fim de se caracterizar a habitualidade ou não. Pouco importando, a habitualidade da concessão dos planos em si.

habitualidade nas prestações, gratuidade, a continuidade da prestação de serviço para cumprir a fidelidade e por fim, o caráter da pós-numeração.

Ao preencher esses requisitos, haverá similitude com os prêmios dados pela empresa decorrente da produtividade alcançada por seus funcionários.

Por fim, a terceira condição suspensiva tem haver com a antecipação de uma parte do valor do preço de exercício, bem como a permanência do empregado na empresa. Usualmente, este valor se encontra entre 05 (cinco) a 10 (dez) por cento do valor total do lote das ações²⁸⁹.

Nesta última condição suspensiva, a natureza jurídica será unicamente mercantil, independentemente da habitualidade das opções de compra, pois sempre envolverá onerosidade na aquisição das ações em decorrência do pagamento antecipado de uma parcela do preço de exercício. Desse modo, mesmo ocorrendo o *cashless exercise* ou venda no mesmo dia, não retirará o ônus pago antecipadamente pelo beneficiário.

Diante de todo o exposto, pode-se constatar uma existência de natureza jurídica especial decorrente da opção de compra que ora será mercantil ou salarial. Verifica-se a sua natureza observando a existência da habitualidade, gratuidade, a continuidade da prestação de serviço e o caráter da pós-numeração dos respectivos planos. Além do mais, observa-se sua natureza salarial quando as opções de compras estão vinculadas a força de trabalho disponibilizada e não se insere no poder deliberativo do empregado²⁹⁰.

Portanto, as decisões jurídicas acerca deste tema deverão observar cada plano de opção de compras, de forma unitária, para poder atribuir a sua natureza jurídica.

Se a decisão for pela natureza jurídica mercantil, não haverá repercussão nas verbas trabalhistas dos empregados. Entretanto, deverá ser observada a projeção do aviso prévio no prazo de carência das opções de compras para a aquisição do direito da

²⁸⁹ Exemplo: determinada empresa outorgou um lote de 10.000 (dez mil ações) com um preço de exercício de R\$ 1,00 (um real) a um determinado beneficiário. Independente do seu direito de opção, deverá no momento da assinatura do contrato de opção de compras, pagar antecipadamente 10% do valor total das ações, assim, desembolsará a quantia de R\$ 1.000,00 (mil reais). No momento do exercício de seu direito de opção, pagará o restante do preço de exercício R\$ 9.000,00 (nove mil reais).

²⁹⁰ Nessa esteira, v. decisão do TST, ED-RR - 327300-55.1998.5.02.0064, Relator: Min. Antônio José de Barros Levenhagen. Órgão Julgador: Quarta Turma, Data da Publicação: DEJT 31/03/2006. Disponível em: <www.tst.jus.br>.

opção de compra, porque o contrato de trabalho somente se encerra depois de cumprido o último dia do aviso prévio²⁹¹.

Entretanto, caso a decisão judicial vislumbre a natureza jurídica de salário, as opções deverão refletir nas demais verbas trabalhistas, entre elas: férias, horas extras, 13º salário (gratificação natalina), FGTS, etc..

Ocorre que, a repercussão das opções de compras nas demais verbas trabalhistas traz um enorme ônus para as empresas, o que, futuramente, iria reduzir ou até mesmo extinguir o instituto das opções de compras no mercado brasileiro. Algo semelhante ocorreu com as participações nos lucros e resultados, nas quais, enquanto possuía natureza salarial, as empresas passaram a praticamente não mais conceder a participação nos lucros ou resultados aos seus funcionários.

É óbvio que a legislação brasileira, ao tratar das opções de compras, encontra-se ultrapassada, na verdade a legislação é extremamente omissa em razão da dimensão deste instituto. Aborda o instituto de maneira rasa, somente no art. 168, §3º, da Lei 6.404/76, sem levar em consideração a defasagem causada pelas mudanças de entendimento decorrente do avanço da globalização.

Com a presente dissertação acadêmica, defende-se uma mudança urgente na legislação, para adequá-la a realidade empresarial vivida nas últimas 2 (duas) décadas e com isso minimizar as dúvidas existentes à respeito das repercussões financeiras que a concessão do benefício poderá desencadear nos direitos trabalhistas, contribuindo, assim, para a segurança jurídica.

Como sugestão, as opções de compras devem ter o mesmo tratamento legal dado à participação nos lucros e resultados, para retirar a eventual natureza jurídica salarial, na qual possa vir a ter. Além do mais, observa-se uma necessidade contígua para

²⁹¹ Com o advento da Lei 12.506 de 11 de outubro de 2011, o aviso prévio passou a ser contado de forma diversa do previsto no art. 487, II, da CLT. O empregador se quiser rescindir o contrato deverá avisar o trabalhador da sua vontade, com a antecedência mínima de 30 (trinta) dias para aqueles empregados que possuam até 01 (um) ano na mesma empresa. Para os trabalhadores que laborem a mais de 01 (um) ano, o aviso prévio será acrescido de 03 (três) dias por ano de serviço prestado na mesma empresa, até o limite de 60 (dias) de acréscimo, totalizando até 90 (noventa) dias de aviso prévio. Dessa forma se um empregado trabalhe a 20 anos em uma empresa e seja dispensado, terá um aviso prévio de 90 dias. Assim, esse mesmo trabalhador caso falte 90 dias para acabar o período de carência do plano de opção de compras, poderá exercê-lo, pois a data de saída a ser anotada na CTPS deverá corresponder ao término do aviso prévio. Nessa esteira a OJ n. 82 da SBDI-1 do TST: "AVISO PRÉVIO. BAIXA NA CTPS. A data de saída a ser anotada na CTPS deve corresponder à do término do prazo do aviso prévio, ainda que indenizado". No mais, a falta de aviso, prévio por parte do empregador, concede ao trabalhador o direito de receber o salário correspondente ao período do aviso prévio, além da integração desse período como se trabalhado fosse (v. art. 487, §1º, da CLT).

se criar uma lei ordinária para tratar sobre o tema, principalmente sobre as diretrizes gerais que os planos devem observar.

Só com a devida atualização legislativa do ordenamento jurídico brasileiro sobre esse assunto, no que atine aos direitos e deveres, as empresas, bem como as pessoas que dela participem sentir-se-ão estimuladas a utilizar um instituto desse porte, mas que é pouco difundido e utilizado no país.

CONCLUSÃO

A curta distância trazida pela globalização foi um dos fatores decisivos para adequação aos novos modelos socioeconômicos surgidos através do alargamento das fronteiras societárias. As empresas antes consideradas familiares passaram a abrir o seu capital social, visando maximizar os investimentos trazidos por terceiros para se adequar as “novas eras”.

Ao transpassar estas fronteiras, surge uma nova realidade empresarial que consiste em suportar as vendas em escala mundial, maximizar a produção e diminuir os custos da empresa. Dessa forma, começaram a abrir filiais em outros países, através da aquisição, incorporação, fusão, etc., para suprir tais demandas. Assim, aumentaram as necessidades de contratações de pessoas qualificadas pelas empresas. Destarte, vincula-se, ainda, ao fato das empresas se adequarem a forte concorrência trazida pela globalização, o que as levou a investir em formas de retenção de seus empregados qualificados.

Surgem, assim, as figuras das remunerações flexíveis adotadas pelas empresas como um *plus* remuneratório utilizado para atrair e reter funcionários essenciais ao seu funcionamento, entre elas os *stock options*, objeto desta dissertação.

Destarte, além da utilização das opções de compras como uma maneira de atrair e reter funcionários, foram pensadas, também, como um modo de diminuir os conflitos entre os acionistas e os administradores e, portanto, alinhar os interesses entre eles. Entretanto, isto ocasionou um maior conflito de interesses entre os acionistas e os administradores, pois estes não queriam assumir riscos, ocasionando uma diminuição na valoração das empresas. No início dos planos de opções, as remunerações eram outorgadas estritamente àqueles funcionários que cumprissem unicamente o período de carência.

Com a majoração dos conflitos de interesses entre os acionistas e administradores surgiu uma estagnação ou, até mesmo, regressão dos valores das ações das empresas, ocasionando prejuízos a elas. Portanto, fez-se necessária uma adequação das opções de compras de ações para apaziguar o conflito, nas quais, além da fidelização, foram estipuladas outras condições para o exercício das opções, entre elas a produtividade, índices de mercado, desempenho da empresa no mercado bursátil, entre outros.

Nesse diapasão, pode-se conceituar os *stock options* como a opção, na qual o beneficiário pode comprar, futuramente, um determinado número de ações, mediante o pagamento do preço predeterminado - preço de exercício - no momento em que escolher exercer o seu direito - período de exercício - desde que superadas as condições suspensivas - prazo de carência, produtividade, índice de mercado, etc.. As seguintes conclusões podem ser depreendidas do conceito de *stock option*:

O breve conceito de *stock options* cumulado com a redação do art. 168, §3º, da Lei 6.404/76, permite concluir quais são os beneficiários das opções de compras. São eles os administradores, empregados e pessoas naturais prestadoras de serviços. Portanto, somente esses beneficiários poderão ser beneficiados pelo plano de opção de compras de ações, quaisquer outras pessoas que quiserem adquirir as ações das empresas poderão fazê-lo através de compra de ações no mercado bursátil.

Decorre da primeira conclusão a percepção de uma divisão na outorga das opções de compras em razão do contrato de trabalho. Será uma outorga direta quando opções forem concedidas a um empregado da companhia, possuidor de vínculo empregatício, ou seja, deriva do contrato de trabalho. Por outro lado, será uma outorga indireta caso as opções sejam outorgadas a administradores e pessoas naturais prestadoras de serviços, pois as opções de compra não decorrem do vínculo empregatício e sim de prestação de serviços. Desse modo não há contrato de trabalho.

A empresa, para poder conceder os *stock options*, deverão observar alguns requisitos, entre eles: ser uma sociedade anônima ou sociedades em comanditas por ações; a necessidade de ser uma companhia de capital aberto; autorização para aumento de capital e no limite do capital autorizado; aprovação do plano pela assembleia geral; e identificação dos beneficiários.

Transpassada a identificação inerente ao conceito de opções de compras, adentra-se a constituição das opções de compra e assim resta caracterizar as suas fases, são elas:

As fases das opções são a constituição dos planos de opções. Nesse momento, os planos de opções de compras deixarão de existir apenas no plano ficto e passarão a produzir efeitos. Para isso, faz-se necessária uma análise da conveniência e oportunidade, por parte da empresa, para saber se será vantajoso criar um plano de opções de compra. Após a análise, a empresa irá providenciar o provisionamento das

ações para a criação do referido plano, para tão somente, passar a elaborar as diretrizes gerais e específicas do plano.

Elaborado o plano, passa-se a fase de outorga das opções. Nessa fase, foram utilizados, no presente trabalho, os planos de compras das seguintes companhias: BRF S.A., ZON OPTIMUS, SGPS, S.A., RUMO LOGÍSTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A., ABBOTT LABORATORIES S.A. para testar os 4 (quatro) elementos trazidos por Nelson Eizirik. Dessa forma, pôde-se observar a presença dos elementos propostos pelo doutrinador nos planos de opções de compras das empresas acima citadas: i) cláusulas sobre sua administração; ii) hipóteses de desligamento dos outorgados; iii) critérios gerais para fixação de cada outorga; e iv) percentual máximo do capital da companhia que poderá ser outorgado na forma de opções. Entretanto, foi observado a presença de um novo elemento, o qual foi nomeado como a escolha/habilitação dos beneficiários. Dessa forma, conclui-se que os planos de opções devem conter as seguintes diretivas mínimas: i) cláusulas sobre sua administração; ii) escolha/habilitação dos beneficiários; iii) hipóteses de desligamento dos outorgados; iv) critérios gerais para fixação de cada outorga; e v) percentual máximo do capital da companhia que poderá ser outorgado na forma de opções.

A fase da possibilidade em exercer a opção de compra demonstra ser um direito potestativo, pois deriva dele o direito de opção e nele se encontra integrada a faculdade de exercer ou não a opção. A companhia não poderá fazer nada, a não ser ficar em posição passiva a espera de o beneficiário exercer o seu direito. Inerente ao direito de opção advêm a possibilidade de compra das opções, quando o beneficiário irá efetuar o pagamento do preço de exercício, se houver, para adquirir as ações. Por fim, há a fase da venda, na qual usualmente, as opções são vendidas imediatamente após a sua compra.

Seguindo a linha da globalização e sua repercussão na criação de novas políticas remuneratórias para os empregados, o presente estudo adentrou no Grupo de Sociedades para verificar a sua importância na emissão de ação e, conseqüentemente, a possibilidade da existência de opção de compras.

Após a análise dos grupos de sociedades, seu conceito, suas divisões, as hipóteses de coligação e controle e poder de controle possibilitaram chegar a influência dos grupos de sociedades nas emissões de ações. Afirma-se a impossibilidade dos grupos de fato, através do seu controlador, compelir suas controladas a emitirem ações,

em razão da existência de um acordo de cooperação, pois os interesses societários individuais devem prevalecer sobre o coletivo. Ao agirem para materializarem os seus interesses individuais, acabam por buscar o cumprimento do seu objeto social individual. Destarte, não existe a possibilidade de favorecimento das sociedades coligadas, controladoras ou controladas em prejuízo das companhias integrantes do mesmo grupo econômico.

Por outro lado, os grupos de direitos, através da busca de atingir um objetivo comum, acordam, através de convenção, para combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos ou para participar de atividades ou empreendimentos comuns.

O agrupamento das sociedades traz efeitos na esfera empresarial e na esfera societária. Neste, o efeito produz consequências na imposição das normas convencionadas à administração isolada das filiadas. Naqueles, os efeitos produzem consequências nas ações tomadas pela direção que possuem natureza de gestão. Portanto, a imposição de prática de medidas prejudiciais as companhias filiadas em favorecimento do interesse geral é perfeitamente cabível.

Diante da possibilidade dos grupos de direito atuarem de maneira coletiva, poderá haver a emissão de ações da controlada por ordem da controladora, logo, torna-se, também, plenamente possível a outorga de opção de compras de ações. Portanto, desde que haja previsão na convenção, poderá vir a existir a outorga da opção de compra, devendo ser aprovada pela administração geral do grupo. Uma vez aprovada, dar-se-á ciência aos administradores individuais das filiadas para que emitam as opções.

A implementação dos planos de *stock options* traz à tona o porquê da sua adoção. Nesta sina, abordaram-se as influências positivas e negativas deste programa sob a ótica das pessoas mais importantes: os acionistas e investidores, a própria sociedade e o empregado.

Para os acionistas e investidores da sociedade a principal vantagem trazida pela concessão de plano de opções de compras é a possibilidade de diminuir o *principal-agent-problem* nas governanças societárias. Essa problemática advém da impossibilidade do acionista controlar, de forma eficaz, os administradores, pois eles gerenciam os investimentos feitos pelos acionistas e investidores. Isso acontece em sociedades possuidoras de capitais esparsos. Outra vantagem está correlacionada com o cumprimento de prazo de carência para o exercício da opção de compra, pois só há

pagamento depois de transpassado o prazo de carência e se houver majoração do valor das ações.

A principal desvantagem se refere aos custos, pois as opções de compras implicam duas situações distintas: em primeiro lugar, a opção gera a possibilidade de comprar novas ações, o que diminuiria o lucro. Em segundo lugar, pode ser necessário criar novas ações, o que levaria a redução do valor das unidades acionárias.

Para a sociedade, verifica-se a incidência de uma maior motivação para fazer com que trabalhem com mais afinco e, como consequência, acabem por aumentar o interesse na empresa como um todo. Podem, ainda, as opções de compras serem utilizadas para atrair e reter trabalhadores qualificados.

Na visão do empregado, as opções de compras constituem uma recompensa pelo trabalho desenvolvido, fazendo parte da sua remuneração.

Os planos de opções de compras possuem atributos próprios para tratar de certas condições inerentes ao plano e são comuns em quaisquer países que utilizem as opções de compras. São eles: i) ativo subjacente: é o bem da opção de compra, ou seja, a ação; ii) preço de exercício: é o valor estabelecido pela empresa para que o beneficiário possa adquirir as ações; iii) Preço do ativo subjacente ou valor do ativo subjacente: é o valor das ações, obtido no mercado bursátil; iv) período de carência: é o prazo, estipulado pela companhia, de suspensão das opções e para o beneficiário fazer jus as opções deverá ultrapassá-lo; v) período de exercício: é o período em que se permite ao beneficiário, se assim o quiser, exercer o seu direito de compra de ações; vi) prêmio pelo direito de opção: é o preço pago pelo empregado/beneficiário para possuir o direito da opção de compra, pago através do trabalho.

O intuito por trás da criação das opções de compras foi o de estimular os funcionários das empresas emitentes, entretanto isso não foi observado. Contudo, houve uma acomodação dos seus funcionários, pois eles iriam receber de qualquer forma as opções de comprar as ações, cumprindo apenas o prazo de carência. Percebendo a acomodação dos funcionários, a doutrina estrangeira criou diversas espécies de opções de compras e as suas finalidades eram de estipular, além da observância do prazo de carência, o alcance de produtividade, desempenho, índice de mercado, entre outros. Logo, pode-se enumerá-las como sendo as: *traditional options*, *premium options*, *performance-vested options*, *purchased options*, *repriceable options*, *reload options* e *indexed options*. Não obstante, criaram-se figuras afins aos *stock options*, mas que com

ele não se confundem. São eles: *Stock Appreciation Rights* (SAR), *Phantom Stock* ou Ações Fantasma, *Phantom Option* ou Opções sobre Ações Fantasma, *Restricted Stock* ou Ações Restritas, *Performance Share* ou Ações de Desempenho, Bônus de Subscrição, Doação de Ações ou Distribuição Gratuita de Ações e *Equity Pool* ou Fundo de Ações.

Percebe-se a existência de um gênero de opções de compras, do qual são espécies as *traditional options*, *premium options*, *performance-vested options*, *purchased options*, *repriceable options*, *reload options* e *indexed options*.

As outras figuras apresentadas possuem uma enorme semelhança com as opções de compras, entretanto com elas não se confundem, em razão das suas naturezas contratuais. Essas figuras envolvem a concessão de ações ou de dinheiro pelas empresas aos seus funcionários e não a concessão de uma opção.

Por fim, trouxe a tona o arrebatamento das remunerações ao abordar os conceitos de remuneração, salário e gratificação. Nesse diapasão, as remunerações são aglutinações de retribuições - dinheiro ou utilidades - percebidas pelos empregados em razão da prestação de serviços decorrentes dos contratos de trabalho e são pagas pelo empregador ou terceiros de modo a subsidiar as necessidades básicas dos trabalhadores. Os salários são retribuições percebidas pelos empregados em virtude da relação de emprego, pagas habitualmente e diretamente pelos empregadores. Por fim, as gratificações são importâncias dadas, direta ou indiretamente, pelo cliente ao empregado, bem como os adicionais de contas cobrados pelas empresas aos clientes, sendo destinadas a distribuição aos empregados. Para todos os efeitos legais, as gorjetas integram a remuneração do empregado. Portanto, pode-se arrematar que a remuneração é gênero, do qual os salários e gratificações são espécies.

Em relação aos caracteres do salário a doutrina não é unânime, cada autor possui um posicionamento. Entretanto, concordou-se com a disposição sustentada pelo jurista Maurício Delgado. Dessa forma, os caracteres principais do salário são: i) caráter retributivo ou contraprestativo; ii) caráter alimentar; iii) caráter forfetário; iv) persistência ou continuidade; v) periodicidade; vi) indisponibilidade; vii) irredutibilidade; viii) natureza composta; ix) tendência à determinação heterônoma; e x) pós-numeração. Por outro lado, o jurista defende a existência de caracteres controvertidos do salário que são: a) caráter sinalagmático; b) comutatividade; c) proporcionalidade; e d) suficiência.

Para saber o *quantum* salarial de cada trabalhador, são utilizados critérios de aferição, quais sejam: o tempo, a produção e a tarefa. A aferição com base no tempo utiliza a forma de salário fixo e se baseia no tempo em que o empregado ficará a disposição do empregador. O critério de aferição com base na produção não vislumbra o tempo trabalhado, mas sim a importância do trabalho produzido ou do resultado e são tipicamente utilizados em trabalhos de natureza manual. Por fim, o último critério de aferição se baseia na tarefa e é a obrigação do empregado, durante sua jornada de trabalho, realizar uma determinada tarefa dada pelo empregador.

A gratificação pode ser entendida como um prêmio ou incentivo entregue a uma pessoa em decorrência de um agradecimento ou reconhecimento e possui caráter salarial. As gueltas são prêmios e derivam dos incentivos ao empregado para vender aquele produto, são pagos por terceiros e somente possuem caráter retributivo se forem pagas com habitualidade. Os prêmios são aqueles pagamentos auferidos pelos empregados em decorrência de ordem pessoal e usualmente estão ligados a fatores relacionados à produtividade, eficiência, assiduidade, etc., possui natureza jurídica salarial. Por fim, a participação nos lucros e resultados é uma forma de incentivo fornecido ao empregado pela contribuição direta nos resultados da empresa, através da sua produtividade.

Quanto à natureza jurídica dos *stock options* não há consenso no ordenamento jurídico, havendo, assim, grandes embates doutrinários e jurídicos a respeito do tema. A fim de facilitar a compreensão do leitor, a presente dissertação divide a análise da natureza jurídica em dois pontos: antes do implemento da condição suspensiva e depois da sua concretização.

Sobre o estudo da natureza jurídica antes do implemento da condição suspensiva, pode-se concluir:

Por ainda não haver transpassado o período suspensivo das opções de compras, o que levaria o beneficiário a ter o direito sobre elas, não se pode falar em direito e sim mera expectativa de direito, a qual somente será concretizada após o cumprimento das condições suspensivas.

Uma vez outorgadas as opções de compras, as empresas não podem suprimi-las unilateralmente.

Durante as condições suspensivas o beneficiário só tem proteção legal em relação aos atos ilícitos praticados pela companhia para obstar a aquisição deste direito.

A dispensa obstativa é impedimento praticado pela empresa para evitar, através da dispensa imotivada, a concretização de um direito pelo empregado.

Os atos praticados unilateralmente pelos empregadores que acarretem prejuízos, direta ou indiretamente, aos empregados poderão vir a ser considerados nulos.

Caso o empregado seja dispensado sem justa causa, terá o trabalhador o direito de exercer as opções de maneira proporcional ao prazo de carência cumprido.

O ordenamento jurídico brasileiro não obsta que a concessão do plano de opções de compra seja acordada em caráter verbal, para isso se aplica analogicamente o art. 443 da CLT.

Por derradeiro, aborda-se a natureza jurídica das opções de compras após o cumprimento das condições suspensivas das mesmas. Ao cumprir as condições suspensivas a mera expectativa se transmuta em direito, logo, poderá o beneficiário exercê-lo.

Neste ponto, surgem duas correntes acerca da natureza jurídica. A primeira corrente é a majoritária e para eles as opções de compras possuem natureza mercantil em razão do risco, onerosidade, eventualidade, expectativa de direito e não habitualidade. Entretanto, para a segunda corrente as opções de compras possuem natureza salarial em decorrência da habitualidade, ausência de onerosidade ou gratuidade, contraprestação e ganho patrimonial para o empregado.

Decorrem do estudo sobre a natureza jurídica das opções de compras após o cumprimento do prazo de carência as seguintes conclusões.

Estipula-se o estudo da natureza jurídica através da identificação de três condições suspensivas existentes para as opções de compras, são elas: i) o cumprimento do prazo de carência, também conhecido como fidelização; ii) fidelização acrescida de produtividade ou desempenho por parte do trabalhador; e iii) antecipação de uma parte do valor do preço de exercício mais a fidelização do empregado.

Na primeira condição suspensiva, encontram-se as seguintes opções de compras: *traditional stock options*, *repriceable options* e *reload options*. Para a segunda condição suspensiva, observam-se as seguintes opções de compras: *premium options*, *performance-vested options* e *indexed options*. Por fim, há terceira condição suspensiva: *indexed options*.

A negativa do direito de opção de compra traz a possibilidade de o beneficiário provocar o Poder Judiciário para apreciar sobre o tema. Por possuir estrita relação com o contrato de trabalho, configura, assim, uma relação de trabalho, o que atrai a competência da Justiça do Trabalho. Dessa forma, independente da natureza jurídica dos *stock options* – mercantil ou salarial – afasta-se a jurisdição da Justiça Estadual.

Em razão da primeira condição suspensiva - fidelização do empregado – a natureza jurídica mercantil ficará evidenciada caso o beneficiário tenha que pagar o preço de exercício ou se ficar configurada a não habitualidade das concessões dos planos de opções a um beneficiário específico. Por outro lado, poderá vir a ter natureza jurídica salarial desde que presente a habitualidade, gratuidade das opções – não necessite pagar as opções ou utilizem métodos de exercícios compatíveis com a venda imediata - continuidade na prestação do labor e a pós-numeração. Evidenciada a natureza jurídica salarial da primeira condição, ganhará similitude à gratificação porque será concedida por liberalidade da companhia sem levar em consideração as condições laborativas individuais dos trabalhadores.

Para a segunda condição suspensiva – fidelização acrescida de método de aferição de produtividade, desempenho, entre outros - verifica-se a natureza mercantil das opções, caso não haja habitualidade nas concessões das opções a um mesmo beneficiário e mediante onerosidade das opções. Em sentido oposto, terá natureza salarial quando for observada a presença da habitualidade nas prestações, gratuidade, a continuidade na prestação de serviço para cumprir a fidelidade e, por fim, o caráter da pós-numeração. Nesse diapasão, assemelha-se aos prêmios dados pela empresa decorrente da produtividade alcançada por seus funcionários.

A última condição suspensiva – antecipação de preço de exercício e fidelização – observa unicamente a natureza jurídica mercantil e independe da habitualidade das opções de compra e do método de exercício, em razão deles sempre serem onerosos ao beneficiário.

O fim último da natureza jurídica das opções de compra diz respeito a sua natureza especial porque ela pode ser mercantil ou salarial e isso dependerá de uma análise individual dos planos de opções para identificar a sua natureza jurídica.

Em razão da sua natureza jurídica, as opções de compras poderão ou não repercutir nas verbas trabalhistas, entre elas: FGTS, Férias, 13º Salário - Gratificação Natalina - Horas Extras, entre outros.

O aviso prévio indenizado integra o cômputo de prazo de carência das opções de compra de ações.

A repercussão das opções de compras nas verbas trabalhistas acarreta um imenso ônus para as empresas o que levaria a uma diminuição no uso das opções de compras de ações como uma forma de remunerar seus empregados. De fato, algo semelhante ocorreu com as participações nos lucros e resultados, pois quando possuíam natureza jurídica salarial se observou uma diminuição na concessão desse benefício.

A legislação que trata sobre as opções de compras se encontra ultrapassada e cheia de omissões, ao trazer, unicamente, o art. 168, §3º da Lei 6.404/76 para tratar de um instituto abrangente, sem levar em consideração a defasagem causada pelas mudanças de entendimento decorrentes do avanço da globalização.

Com a presente dissertação acadêmica, defende-se mudar urgentemente a legislação para adequá-la a realidade empresarial vivida nas últimas 2 (duas) décadas e, com isso, minimizar as dúvidas existentes à respeito das repercussões financeiras que a concessão do benefício poderá desencadear nos direitos trabalhistas, contribuindo, assim, para a segurança jurídica.

Entende-se que o legislador deve criar uma lei ordinária para tratar sobre o tema, principalmente sobre as diretrizes gerais que os planos devem observar, bem como retirar a eventual natureza jurídica salarial que possa vir a ter.

Dessa forma, ao realizar essa atualização legislativa é que se verá um aumento nas concessões das opções de compras no Brasil, além de estimular, cada vez mais, os trabalhadores dessas empresas.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Marcelo Ribeiro de. Sociedades coligadas, controladas e controladoras (holding). *Revista de Ciência Política*, Rio de Janeiro, v. 30, n. 2, p.81-95, abr. 1987.
- ALVES, Sandra Maria Geraldês. *Stock Options*. Lisboa: Publisher Team, 2009.
- ANDRADE, Darcy Bessone de Oliveira. Das sociedades coligadas e controladas. *Revista da Faculdade de Direito, Minas Gerais*, v. 12, p.30-49, out. 1961.
- ANDRÉS, Aníbal Sánchez. Las llamadas stock options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica. *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, n. 2, p.21-79, 2000. Disponível em: <<https://revistas.uam.es/>>. Acesso em: 15 set. 2016.
- AQUINO, Leonardo Gomes de. AS FORMALIDADES NA CONSTITUIÇÃO DAS SOCIEDADES ESTATUTÁRIAS: SOCIEDADE POR AÇÕES E SOCIEDADE COOPERATIVA. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 50, p.91-112, 2010.
- ARAGÃO, Paulo César. Opções de Compra de Ações e Bônus de Subscrição. *Revista dos Tribunais*, vol. 631, p. 63-70, 1988.
- ARGANDOÑA, Antonio. La Remuneración de directivos mediante opciones sobre acciones: aspectos economicos y éticos. Documento de investigación Nº 411, Universidad de Navarra, 2000.
- BAIMAN, Stanley. Agency research in managerial accounting: a second look. *Accounting, Organizations and Society*, vol. 15, n. 4, p. 341-371, 1990.
- BARROS, Alice Monteiro de. *Curso de Direito do Trabalho*. 5. ed. São Paulo: Ltr, 2009.
- BARROSO, Luiz Felizardo et al. Sociedades Anônimas de Capital Autorizado. *Revista de Direito da PGERJ*, Rio de Janeiro, v. 21, p.243-264, 1969.
- BASTO, José Xavier de. A Tributação, em IRS, dos planos de opção, de subscrição ou de aquisição de valores mobiliários a favor de trabalhadores dependentes ou de membros de órgãos sociais. *Boletim de Ciências Económicas*, Coimbra, v. 46, p.141-191, 2003. Disponível em: <digitalis.uc.pt>. Acesso em: 31 maio 2016.
- BERTOLDI, Marcelo M.. *Curso avançado de direito comercial: teoria geral do direito comercial, direito societário, empresa individual e responsabilidade limitada, títulos de crédito, falência e recuperação empresarial, contratos mercantis*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

_____. O poder de controle na sociedade anônima – alguns aspectos. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 7, p.51-74, 2003.

BICKLEY, James M.. Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues. CRS Report for Congress (RL31458), june, 2012.

BOZZI, Stefano. NonTraditional Stock Options for the Undiversified Executive. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=498402>>. Acesso em: 05 set. 2016.

BRENNER, Menachem; SUNDARAM, Rangarajan K.; YERMACK, David. Altering the Terms of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*, vol. 57, p. 103-128, 2000.

CAIRO JÚNIOR, José. Curso de Direito do Trabalho. Salvador: Jus Podivm, 2015.

CALVO, Adriana. A Natureza Jurídica dos Planos de Opções de Compra de Ações do Direito do Trabalho (Employee Stock Option Plans). *Revista Bonijuris*, n. 507, p.54-57, 2006.

CARLETTI, Amilcare. Dicionário de Latim Forense. São Paulo: LEUD, 1997.

CARPENTER, Jennifer N. The Exercise and Valuation of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*, vol. 48, p. 127-158, 1998.

CARVALHO, Rodrigo Moreira de Souza. Natureza jurídica das verbas recebidas por empregados, através de planos de opção de compra de ações, à luz do Direito do Trabalho brasileiro. *Revista Jus Navigandi*, Teresina, ano 7, n. 54, 2002. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/2610>>. Acesso em: 19 mar. 2016.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vol. 1. São Paulo: Saraiva, 1997.

_____. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vol. 3. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

_____. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vol. 4. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CHANCE, Don M.; KUMAR, Raman; TODD, Rebecca B.. The 'repricing' of executive stock options. *Journal of Financial Economics*, vol. 57, p. 129-154, 2000.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. Manual de Direito Comercial. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

COLLIN, P. H.. Dictionary of Law. fourth. ed. London: Bloomsbury, 2004. Disponível em: <www.polskawalczaca.com>. Acesso em: 10 maio 2016.

COMISSÃO EUROPEIA, Direção-Geral da Empresa, Opções de Ações para Empregados, o enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Jun. 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil) (Org.). O mercado de valores mobiliários brasileiro. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

CONVERY, Susan P. et al.. How to Help Employees Better Value Stock Options as Compensation. Journal of Financial Planning. P.34-41. Jan. 2013.

CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord). Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

DAI, Min; KWOK, Yue Kuen. Optimal Multiple Stopping Models of Reload Options and Shout Options. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=717382>>. Acesso em: 15 set. 2016.

_____. Symmetry between Employee Reload Options and Shout Call Options. 2005. Disponível em: <http://www.math.ust.hk/~maykwok/piblications/symmetry_04.pdf>. Acesso em: 15 set. 2016.

DAL MAS, Viviane Castro Neves Pascoal M.. Stock Options na Relação de Emprego. São Paulo: Ltr, 2008.

DELGADO, Maurício Godinho. Curso de Direito do Trabalho. 15. ed. São Paulo: Ltr, 2016.

_____. Salário: Teoria e Prática. Belo Horizonte: Del Rey, 2002.

DEMARCO, Ignacio. El salario y las Stock Options. Cade: doctrina y jurisprudencia, Montevideo, v. 23, p.61-66, set. 2013.

DERVICHE, Victor Rafael (Org.). Súmulas, Orientações Jurisprudenciais e Precedentes Normativos do Tribunal Superior do Trabalho. São Paulo: Método, 2013.

DIAS, Warley de Oliveira. Remuneração Variável nas Empresas Brasileiras: Estudo de Determinantes da Utilização de Stock Options. 2010. 105 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2010.

DINIZ, Maria Helena. Código Civil Anotado. São Paulo: Saraiva, 2005.

EBERT, Franz Christian; TORRES, Raymond e PAPADAKIS, Konstantinos. Executive Compensation: Trends and Policy Issues. International Labour Organization, International Institute for Labour Studies Discussion Paper n. 190, 2008.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A comentada. Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

_____. A Lei das S/A comentada. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

_____. A Lei das S/A comentada. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

ELLIG, Bruce R. Phantom Stock Executive Compensation Plans. Compensation & Benefits Review, vol. 46, n. 2, p.89-95, 2014.

ESTRADA, Amparo. Nuevas opciones y 'bonus' para retener talentos. 2001. Disponível em:

<http://cincodias.com/cincodias/2001/02/08/empresas/981728084_850215.html>.

Acesso em: 15 set. 2016.

FIALHO, Pedro Leonel Luís. STOCK OPTIONS: O Contrato e as suas Alterações Devido às Operações Societárias e de Mercado. 2014. 63 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito e Gestão, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2014.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Statement No. 123: Accounting for Stock-Based Compensation. Norwalk, CT.: FASB, 1995.

_____. Statement No. 123R: Share-Based Payment. Norwalk, CT.: FASB, 2004.

FISCHER, Ana Luiza. A Remuneração de Empregados por Stock Options. 2008. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI61822,71043-A+remuneracao+de+empregados+por+stock+options>>. Acesso em: 20 mar. 2016.

FOOTE, George H.. Performance shares revitalize executive stock plans. The McKinsey Quarterly, n. 1, p.2-18, 1974.

FONSECA, José Geraldo da. Natureza Jurídica das Stock Options no Direito do Trabalho. Revista Judiciária do Paraná, Paraná, n. 6, p.133-140, 2013.

FRAGOSO, Rafael Domingues. Plano de concessão de ações (stock options plans). Revista Jus Navigandi, Teresina, ano 18, n. 3550, 2013. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/23996>>. Acesso em: 19 mar. 2016.

GALDI, Fernando Caio; CARVALHO, L. Nelson. REMUNERAÇÃO EM OPÇÕES DE AÇÕES: O SFAS 123 REVISADO. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 17, p.23-35, 2006.

GARCIA, Gustavo Filipe Barbosa. Curso de Direito do Trabalho. São Paulo: Método, 2007.

GENNAOUI, Tony; REVUELTA, Ignacio. Performance Shares: Una Alternativa Equilibrada a las Opciones. Capital Humano, n. 179, p.144-145, 2004.

GERAKOS, Joseph J. et al.. The Adoption and Characteristics of Performance Stock Option Grants. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=701481>>. Acesso em: 31 ago. 2016.

GOMES, Orlando; GOTTSCHALK, Elson. Curso de Direito do Trabalho. Rio de Janeiro: Forense, 2008. Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto e Otávio Augusto Reis de Sousa.

GOMEZ-MEJIA, Luis; WISEMAN, Robert M.. Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook. Journal of Management, vol. 23, n. 3, p. 291-374, 1997.

GRISWOLD, Erwin N. Are Stock Options Getting Out of Hand?. Harvard Business Review, n. 6, p. 49-55, 1960.

HALL, Brian J.; MURPHY, Kevin J.. Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options. The American Economic Review, vol. 90, n. 2, p. 209-214, 2000.

_____. The Trouble with Stock Options. Working Paper 9784. National Bureau of Economic Research, 2003.

HALL, Brian J.. What You Need to Know about Stock Options. Harvard Business Review, vol. 78, n. 2, p. 121-129, 2000.

HEATH, Chip, HUDDART, Steven; LANG, Mark. Psychological factors and stock option exercise. The Quarterly Journal of Economics, vol. 114, p. 601-627, 1999.

HEMMER, Thomas; MATSUNAGA, Steve; SHEVLIN, Terry. Optimal Exercise and the Cost of Granting Employee Stock Options with a Reload Provision. *Journal of Accounting Research*, vol. 36, n. 2, p. 231-255, 1998.

HINZ, Henrique Macedo. *Direito Coletivo do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2005.

HOUCINE, Rim El; BOUBAKER, Adel. La Relation entre le Rachat d'actions et la Politique des Stock-Options Salariales. *Recherches en Sciences de Gestion*, n. 167, p. 67-83, 2015.

HUDDART, Steven; JAGANNATHAN, Ravi; SALY, Jane. Valuing the Reload Features of Executive Stock Options. Working Paper n. 7020. National Bureau Of Economic Research, 1999.

HUDDART, Steven; LANG, Mark. Employee stock option exercises: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 21, p. 05-43, 1996.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JOHNSON, Shane A.; Tian, Yisong S. The value and incentive effects of nontraditional executive stock option plans. *Journal of Financial Economics*, vol. 57, p. 3-34, 2000.

JORGE NETO, Francisco Ferreira; CAVALCANTE, Jouberto de Quadros Pessoa. *Direito do Trabalho*. Tomo I. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.

JØRGENSEN, Peter Løchte. American-style Indexed Executive Stock Options. *European Finance Review*, vol. 6, p. 321-358, 2002.

KÖHLER, Cláudio. Bônus de Subscrição. *Revista dos Tribunais*, vol. 641, p. 95-109, 1989.

KOLE, Stacey R. The Complexity of Compensation Contracts. *Journal of Financial Economics*, vol. 43, p. 79-104, 1997.

KUANG, Yu Flora; SUIJS, Jeroen. Incentive Effects of Performance-vested Stock Options. 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=917062>>. Acesso em: 31 ago. 2016.

LARIOS, Carlos Moradillo. La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la seguridad social. *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, nº 29, p. 133-153, 2001.

LEITE, Carlos Henrique Bezerra. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2015.

LIM, Elizabeth N. K.. The Role of Reference Point in CEO Restricted Stock and its Impact on R&D Intensity in High-Technology Firms. *Strategic Management Journal*, vol. 36, p.872-889, 2015.

LOBO, Jorge. *Grupo de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MADRID, Elena Merino. *Stock Options: una Visión Jurídica, Económica, Financiera Y Contable*. Madrid: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, 2012. Disponível em: <<http://www.icac.meh.es/Documentos/PUBLICACIONES/273.pdf> > Acesso em: 31 ago. 2016.

MARTINEZ, Luciano. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2011.

MARTINS, Fran. *Curso de Direito Comercial*. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

MARTINS, Sérgio Pinto. *Direito do Trabalho*. 23. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

_____. *Natureza do Stock Options no Direito do Trabalho*. 2008. Disponível em: <<http://online.sintese.com>>. Acesso em: 30 maio 2016.

MEULBROEK, Lisa K.. *Designing an Option Plan that Rewards Relative Performance: Indexed Options Revisited*. Harvard Business School Working Paper No. 02-022, p. 02-65, 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=287067>>. Acesso em: 31 ago. 2016.

MIRANDA, Giane Silva; TUDISCO, Maria Amélia Marchesi. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. *Universitas, Mogi Mirim*, n. 14, p.129-147, 2015. Disponível em: <<http://revistauniversitas.inf.br/>>. Acesso em: 31 ago. 2016.

MIRANDA, Maria Bernadete. *Aspectos Relevantes do Bônus de Subscrição*. *Revista Virtual Direito Brasil*, vol. 5, n. 1, p. 1-11, 2011. Disponível em: <http://www.direitobrasil.adv.br/index_arquivos/Page1045.htm >. Acesso em: 16 set. 2016.

MORAIS, Ana Isabel. *Stock Options: Principais Determinantes da sua Atribuição*. *Revisores e Auditores, Lisboa*, n. 37, p.49-54, 2007. Trimestral. Disponível em: <<http://www.oroc.pt/revista/>>. Acesso em: 20 set. 2016.

MURPHY, Kevin J.. *Executive Compensation*. 1998. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=163914>>. Acesso em: 16 set. 2016.

NASCIMENTO, Amauri Mascaro. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2006.

_____. Curso de Direito Processual do Trabalho. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. O Salário. Edição Fac-similada. São Paulo: Ltr, 1996.

_____. Salário: Conceito e Proteção. São Paulo: Ltr, 2008.

NATIONAL CENTER FOR EMPLOYEE OWNERSHIP (NCEO). Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (SARs). 2005. Disponível em: <<http://www.nceo.org/articles/phantom-stock-appreciation-rights-sars>>. Acesso em: 15 set. 2016.

NEGRÃO, Ricardo. Manual de Direito Comercial e de Empresa. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

PAZ-ARES, Cándido. Uniones de empresas y grupos de sociedades. In: MENÉNDEZ, Aurelio et al. Lecciones de Derecho Mercantil. 7. ed. Cizur Menor, Navarra: Aranzadi, 2009.

PEREIRA, Renato; FARIA, Paulo; REIS, José Vieira dos. Stock Options: Elementos Financeiros, Contabilísticos e Fiscais. Lisboa: Bnomics, 2009.

PETRA, Steven T.; DORATA, Nina T., Restricted Stock Awards and Taxes: What Employees and Employers Should Know. Journal of Accountancy, vol. 213, n. 2, p.44-48, 2012.

PHANTOM Stock Options. Harvard Law Review, vol. 76, n. 3, p. 619-634, 1963.

PINTO, José Augusto Rodrigues. Tratado de Direito Material do Trabalho. São Paulo: Ltr, 2007.

POITRAS, Geoffrey. Executive Stock Option Disclosure: Is FAS 123 Adequate?. 2004. Disponível em: <<http://www.sfu.ca/~poitras/eso3.pdf>>. Acesso em: 05 set. 2016.

PRADO, Viviane Muller. Grupos Societários: análise do modelo da Lei 6.404/1976. Revista Direito Gv, São Paulo, vol. 1, n. 2, p.05-28, jun. 2005. Disponível em: <<http://direitosp.fgv.br/>>. Acesso em: 18 jul. 2016.

QINGFANG, Ning. On Legal System of Stock Option. 2014. Disponível em: <www.atlantispress.com/php/download_paper.php?id=13686>. Acesso em: 20 set. 2016.

RAMALHO, Maria do Rosário Palma. Tratado de Direito do Trabalho: Parte II - Situações Laborais Individuais. Lisboa: Almedina, 2012.

- RAMOS, André Luiz Santa Cruz. Direito empresarial Esquematizado. São Paulo: Método, 2013.
- RAPPAPORT, Alfred. New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance. Harvard Business Review, vol. 77, n. 2, p. 91-101, 1999.
- RAY, Russ. Phantom Stock: Deferred Compensation Without Ownership. Journal of Deferred Compensation, vol. 7, n. 1, p.31-35, 2001.
- REQUIÃO, Rubens. As Sociedades Anônimas de Capital Autorizado e de Capital Aberto. Revista da Faculdade de Direito UFPR, Paraná, v. 11, p.133-143, 1968.
- RUIZ, Iciar Algaza. Las Stock Options: Un estudio desde el punto de vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social. Madrid: Civitas, 2003.
- SAHLMAN, William A.. Expensive Options Solves Nothing. Harvard Business Review, vol. 80, n. 12, p.90-96, 2002.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros Editores, 1998.
- SANTOS, Fernando Teixeira dos. O Mercado de Acções e o Risco Associado às Políticas de Stock Options. Disponível em: <<http://www.cmvvm.pt/pt/Comunicados/Intervencoes-publicas/Pages/O-mercado-de-Acções-e-o-risco-associado-às-políticas-de-Stock-Options.aspx>>. Acesso em: 20 mar. 2016.
- SANTOS, Giordano Andrei dos. Aspectos Jurídicos dos Stock Option Plans. 2015. Disponível em: <<http://www.carpna.com.br/news/?p=751>>. Acesso em: 20 mar. 2016.
- SARAIVA, Renato; MANFREDINI, Aryanna. Curso de Direito Processual do Trabalho. 11. ed. São Paulo: Método, 2014.
- SILVA, Andrea Gonçalves. Stock Options Plan como uma Forma de Remuneração Flexível. 2013. 149 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Direito do Trabalho e da Seguridade Social, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.
- SILVA, De Plácido e. Vocabulário Jurídico. Rio de Janeiro: Forense, 2006. Revisada e atualizada por: Nagib Slaibi Filho e Gláucia Carvalho.
- SMITH JR., Clifford W.; WATTS, Ross L.. Incentive and Tax Effects of Executives Compensation Plans. Australian Journal Of Management, v. 7, n. 2, p.139-157, 1982.

SÜSSEKIND, Arnaldo; MARANHÃO, Délio; VIANNA, Segadas. Instituições de Direito do Trabalho. 10^a. ed. Vol. I. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1987.

VÁSQUEZ, María Fernandes. Reseña de “grupos de sociedades y protección de acreedores (una perspectiva societaria) de M. FUENTES NAHARRO. *Ius Et Praxis*, Chile, v.13, n.2, p.453-460, 2007.

VICTOR, Fernanda Gomes. Características de Governança Corporativa e os Determinantes do Nível de Transparência da Remuneração por Meio de Opções de Ações. 2008. 122 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2008.

WALD, Arnaldo. Algumas Considerações sobre as Sociedades Coligadas e os Grupos de Sociedades na Nova Lei das Sociedades Anônimas. *Revista Justitia*, São Paulo, v. 97, p.77-97, 1977.

_____. Comentários ao Novo Código Civil: Livro II - Do Direito de Empresa. Vol. XIV. Rio de Janeiro: Forense, 2005. Coordenador: Sálvio de Figueiredo Teixeira.

WALKER, David I.. Unpacking Backdating: Economic Analysis and Observations on the Stock Option Scandal. *Boston University Law Review*, Boston, v. 87, n. 3, p.561-623, June 2007.

ZANGRADO, Carlos Henrique da Silva. Curso de Direito do Trabalho. Tomo II. São Paulo: Ltr, 2008.