

ASPECTOS JURÍDICOS, FISCAIS E CONTABILÍSTICOS DAS OPÇÕES DE COMPRA DE ACÇÕES PELOS GESTORES

*João Carvalho das Neves **

O Professor Rogério Fernandes Ferreira tem excepcional capacidade de análise dos fenómenos jurídicos, fiscais e contabilísticos e, assim, de prever dificuldades de aplicação e de encontrar soluções mais adequadas para os diversos intervenientes, nomeadamente o Estado, as empresas e as pessoas.

Escrever neste livro é como oferecer um presente a alguém que muito queremos. Pela consideração que a ele tenho, gostaria de poder escrever algo que o satisfizesse como tema e que o empolgasse a uma análise crítica.

Considerando que não existe regulamentação específica dos Planos de Opção de Compra de Acções pelos Administradores e Trabalhadores, que existem diversas possibilidades de interpretação legislativa e que não sou jurista nem fiscalista, a discussão dos aspectos jurídicos, fiscais e contabilísticos inerentes a este tipo de planos deve ser encarada como a reflexão de um analista financeiro.

A necessidade de regulamentação das Opções de Compra pelos Gestores e Trabalhadores foi reconhecida a nível europeu conforme evidencia a Recomendação do Conselho da Comunidade Europeia n.º 92/443/CEE, de 27 de Julho, em que os Estados membros são convidados a «reconhecer as vantagens potenciais do uso mais generalizado, ao nível individual ou colectivo, de uma ampla variedade de fórmulas de participação dos trabalhadores assalariados nos lucros e nos resultados das empresas, quer através de participação nos lucros quer através da participação no capital, quer ainda através de fórmulas mistas».

Aspectos jurídicos

O Plano de Opção de Compra de Acções pelos Gestores e Trabalhadores deve ser elaborado e aprovado pelo Conselho de Administração. Para o efeito deve ser elaborado um Regulamento Geral e um Contrato de Adesão que pode incluir cláusulas limitativas

* Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa.

da transmissão destas acções, de acordo com o Pacto Social e a Lei Geral. Considerando que os próprios Administradores vão beneficiar do plano, há que tomar em consideração o artigo 397.º do CSC que proíbe os negócios entre a Sociedade e os seus Administradores. Assim, para além da aprovação em Conselho de Administração, na qual o interessado não pode votar, o plano deve ter o parecer do Conselho Fiscal e parece-nos que deveria ser aprovado em Assembleia Geral e/ou pelo órgão responsável pela fixação das remunerações dos Administradores.

Quando do exercício do direito de opção, as acções a serem vendidas aos administradores e trabalhadores podem ter origem na emissão de novas acções ou ser acções próprias. Assim, no caso de se tratar de uma nova emissão de acções, o aumento de capital deve estar previamente aprovado pela Assembleia Geral e a respectiva subscrição deve respeitar os procedimentos previstos no Código do Mercado de Valores Mobiliários. No caso de se tratar de acções próprias, deve tomar-se em consideração que, desde que o pacto social o não proíba, a empresa pode deter até 10% de acções próprias (artigo 316.º, do CSC) apenas, desde que, obviamente, o plano de aquisição tenha sido aprovado em Assembleia Geral. Também no caso de aquisição de acções próprias há que comunicar esse facto à CMVM.

Esta breve análise permite concluir que será necessário que todo o processo seja acompanhado por um jurista.

Aspectos fiscais

As autoridades fiscais portuguesas em 1991 já tinham manifestado, de certa forma, atenção à importância das opções e à aquisição de acções pelos administradores e trabalhadores. Assim, o Estatuto dos Benefícios Fiscais, nesse ano, incluía um artigo [artigo 32.º-A ¹] referente aos benefícios fiscais para os trabalhadores e para as empresas referente aos Planos de Subscrição e Compra de Acções no âmbito de acordos entre empresas e trabalhadores. De referir que este artigo veio a ser revogado pela Lei (OE) n.º 127-B/97, de 20 de Dezembro. Previamente nesse artigo os seguintes incentivos:

- Para os trabalhadores «[...] a dedução ao rendimento colectável para efeitos de IRS e até à sua concorrência, de 50% do valor aplicado em 1991 na subscrição e/ou na compra de acções ao abrigo de planos de opções criados pela entidade patronal com o limite máximo de 250 contos, por sujeito passivo». Tal como em outros planos, como é o caso da aquisição de acções em privatizações, a mobilização antecipada (isto é antes de 12 meses) implica o benefício ficar sem efeito, sendo acrescidos os juros compensatórios, salvo se a mesma tiver sido efectuada por situações de desemprego de longa duração, invalidez permanente ou doença grave;

¹ Artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 293/91, de 13 de Agosto.

- Para as empresas eram «[...] considerados como custos, para efeitos de determinação da matéria colectável em IRC, as menos-valias e outros encargos suportados pela empresa devido ao exercício, pelos seus trabalhadores, da opção de subscrição ou de compra de acções».

Esta legislação parece-nos ter sido, de certa forma, precipitada por evidenciar falta de estudo aprofundado por parte das autoridades sobre o que são, do ponto de vista económico e empresarial, os Planos de Opção de Compra de Acções (*Employee Stock Ownership Plans*). Talvez seja mais um sinal da pressa do poder político em mostrar obra e em estar naquilo que é a «crista da onda», mas sem ter a noção da realidade empresarial e das implicações que tem a legislação fiscal aos mais diversos níveis da sociedade. Esta nossa afirmação assenta essencialmente na análise dos seguintes aspectos:

- O valor do investimento máximo que pode ser considerado para efeitos de incentivo não tem significado face ao capital das sociedades — parece-nos que o limite máximo de incentivo (250 contos) era muito baixo, mas pode eventualmente compreender-se pelas restrições orçamentais que existem todos os anos. A questão que se coloca é se compensa a perda de tempo e a necessidade de organização documental (da administração fiscal e dos contribuintes — empresas e trabalhadores) com este tipo de valores de incentivos (não só este caso como muitos outros);
- O incentivo aos trabalhadores de apenas um ano não incentiva a criação de quaisquer planos de opções de compra de acções — como vimos anteriormente, os Planos de *Stock Options* têm normalmente prazos de exercício superiores a um ano. Assim, quem subscrevia um plano em 1991 só o viria a exercer anos mais tarde e, desse modo, acabava por não ter benefício fiscal resultante daquele Plano de Opções de Compra de Acções. A única forma de beneficiar desse incentivo em 1991 seria através de compra de acções nesse ano, ou através de um plano de opções em acto único para esse mesmo ano ou, ainda, de planos de opções de compra acordados em anos anteriores exercível nesse ano. Em suma, trata-se de um incentivo à subscrição e aquisição de acções da empresa mas não é nenhum incentivo à criação de planos de opção de compra de acções pelos trabalhadores;
- O conceito de menos-valia diverge das normas contabilísticas e do conceito definido no próprio Código do IRC:
 - Note-se que a subscrição de acções são operações de capital da empresa e, por isso, não originam mais ou menos-valia, além de que o n.º 1 do artigo 298.º do CSC refere ser proibida a subscrição de acções abaixo do par.
 - Se o exercício da opção de compra dos trabalhadores se fizer através de alienação de acções próprias por parte da

empresa, ainda que dê prejuízo à empresa se vendidas abaixo do preço por que as comprou, nunca poderá dar origem a menos-valias pois o POC indica a sua movimentação através de uma conta de reservas. O próprio Código do IRC, n.º 1 artigo 24.º, considera esta situação uma variação patrimonial negativa.

- Tendo em consideração a definição de mais e menos-valia dada pelo n.º 1 do artigo 42.º do Código do IRC como «[...] os ganhos obtidos ou as perdas sofridas relativamente a elementos dos activos imobilizados mediante transmissão onerosa, qualquer que seja o título por que se opere [...]» só poderá haver lugar a menos-valias se as acções estiverem registadas no balanço como investimentos financeiros. Deste modo é fácil concluir que só haverá menos-valias se as acções objecto do Plano de Opção de Compra de Acções forem detidas e entregues pela empresa-mãe e o efeito contabilístico ocorre na empresa-mãe.

Para além desta referência às opções de compra de acções pelos trabalhadores, pode dizer-se que não existem na legislação fiscal referências à tributação de *Stock Options*. Apenas o Orçamento do Estado para 2000² vem considerar (artigo 2.º do Código do IRS) como rendimentos do trabalho «os ganhos resultantes de acordos de opções sobre acções, obrigações ou quaisquer outros valores mobiliários ou direitos equiparados, celebrados pela entidade patronal». Preenche-se, assim, uma lacuna legislativa, no entanto, não é dada a definição e forma de cálculo dos «ganhos resultantes desses acordos».

Considerando a natureza económica dos Planos de Opção de Compra de Acções, existem, basicamente, três momentos passíveis de obtenção de ganhos:

- *No momento em que é atribuído ao gestor ou trabalhador o pacote de opções* — As opções que lhe são atribuídas têm um valor de mercado. Se não há pagamento pelas opções, o ganho do gestor, nesse momento, é equivalente ao valor das opções. Este ganho é apenas um ganho potencial na medida em que o gestor não vende as opções no mercado. Além disso, há que atender à volatilidade do valor das opções pois este está dependente do seu activo subjacente — o valor das acções;
- *No momento em que é exercido o direito de opção* — Se as acções tiverem um preço de mercado superior ao preço de exercício, o gestor exercerá o seu direito ganhando naquele diferencial de preço. No entanto, esse ganho continua por realizar até ao momento em que as acções vierem a ser alienadas;

² Lei n.º 3-B/2000 (OE), de 4 de Abril.

- *No momento da venda da acção* — Com a venda concretiza-se o ganho ou a perda que corresponde à diferença entre o preço de venda e o preço pago (isto é, o preço de exercício).

A legislação fiscal portuguesa não define como se calculam «os ganhos resultantes de acordos de opções sobre acções», nem qual o momento da sua tributação. Face a esta lacuna legislativa e à prática da Administração Fiscal de procurar maximizar receitas fiscais, parece-nos existir um excessivo poder discricionário por parte desta. Vejamos o que tem sido entendimento da Administração Fiscal para, mais tarde, criticarmos esta perspectiva.

Antes de terem sido introduzidas ao artigo 2.º do CIRS as *stock options* como rendimento do trabalho, já a Administração Fiscal entendia que estas deviam ser consideradas remuneração em espécie cuja valorimetria está definida no artigo 23.º do CIRS. Tem vindo a Administração Fiscal a entender que a diferença entre o valor de mercado da acção e o seu preço de exercício na data do respectivo exercício deve ser considerada rendimento em espécie da categoria A³. No caso da empresa cotada, o preço de mercado é o preço de cotação das acções (n.º 1 do artigo 23.º do CIRS). No caso de empresas não cotadas a legislação não indica como deve ser calculado o «valor de mercado em condições de concorrência».

Portanto, pode concluir-se, por este entendimento da Administração Fiscal, que o trabalhador não está sujeito a IRS no momento em que lhe é atribuído o plano de opções, mas apenas na data em que exerce a opção e que o ganho a apurar corresponde à diferença entre o preço de mercado da acção e o preço de exercício. Sendo assim, a empresa também estará obrigada a proceder à respectiva retenção do IRS do trabalhador na data em que a opção é exercida. Esta situação pode tornar-se complicada para a empresa na data de exercício, na medida em que, não sendo as acções dinheiro, pode acontecer não ter como fazer a retenção. Nesse caso a empresa retém o quê? Acções? Uma outra hipótese poderia ser efectuar o *gross-up* que consistiria em considerar o valor das acções atribuídas deduzidas do preço de exercício como valor do rendimento líquido de imposto e a partir daí apurar qual o valor bruto do rendimento, assumindo a empresa a entrega do IRS. Mas, de acordo com Figueiredo (1993), não deverá ser efectuada o *gross-up* porque os critérios de valorização das remunerações em espécie (artigo 23.º do CIRS) nada referem a este respeito.

³ Este ponto de vista fiscal não tem suporte do ponto de vista económico, pois o ganho resultante de um contrato de opção de compra de acções pelo qual nada se pagou é o valor das opções no momento em que o mesmo é assinado, se não existirem restrições à transacção das respectivas opções. A diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício, no momento do exercício da opção é, em nossa opinião, uma mais-valia potencial e não um rendimento do trabalho. Não sendo este o entendimento da Administração Fiscal, demonstraremos adiante que os administradores e trabalhadores, que criam valor para a empresa, saem penalizados por comparação com investidores que adquirem opções sobre a empresa em bolsa ou em instituições financeiras quando afinal não acrescentam diariamente esforço pessoal para criar valor para a empresa.

Tendo em consideração o entendimento da Administração Fiscal, o rendimento calculado pelo critério referido anteriormente deverá ser englobado na declaração anual de rendimentos do trabalho e, como em geral os administradores e quadros superiores já têm remunerações que se encontram no escalão máximo de rendimento, significa que terão de pagar uma taxa marginal de IRS de 40% sobre este rendimento.

Como a Administração Fiscal entende que a diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício é rendimento do trabalho, significa que o mesmo também fica sujeito às regras de incidência da Segurança Social.

Pode argumentar-se que este ganho não deve estar sujeito a contribuições para a Segurança Social na medida em que o mesmo deve ser qualificado como um prémio de carácter irregular. Embora não esteja legislado, tem sido entendido pelas autoridades da Segurança Social que um prémio é irregular quando está dependente do desempenho da empresa e quando o mesmo não for atribuído mais que duas vezes em três anos consecutivos.

Quando estamos a discutir a remuneração dos administradores e gerentes, esta classificação deixa de ter relevância porque estes dirigentes estão sujeitos à limitação da realização de contribuições para a segurança social igual a um máximo de doze vezes o salário mínimo nacional mais elevado.

Por último, após o exercício do direito de opção de compra das acções, o trabalhador pode manter as acções em carteira ou vendê-las. Se o trabalhador não mantiver as acções em carteira por um período mínimo de 12 meses, será tributado pelas eventuais mais-valias realizadas (categoria G do IRS). O valor dos rendimentos da categoria G do IRS apura-se pelo saldo das mais-valias e menos-valias realizadas no mesmo ano (artigo 41.º do CIRS) sendo tributado à taxa liberatória de 10% (n.º 1 do artigo 75.º do CIRS). As mais-valias apuram-se pela diferença entre o valor de realização e o valor de aquisição (n.º 4 do artigo 10.º do CIRS), mas, neste caso, o valor de aquisição deverá ser o preço de mercado na data de exercício da opção. Note-se que neste caso não poderá ser utilizado o preço efectivo de aquisição da acção pago pelo trabalhador (preço de exercício), porque isso levaria a que ocorresse dupla tributação sobre o mesmo rendimento.

Aspectos contabilísticos

Não existem normas nacionais nem internacionais que especifiquem os requisitos de mensuração e reconhecimento dos efeitos dos Planos de Opção de Compra de Acções pelos Gestores e Empregados. A Norma Internacional de Contabilidade n.º 19 (revista em 1998) exige determinadas divulgações acerca de tais benefícios, mas não especifica requisitos de mensuração e reconhecimento. Perante esta ausência as possibilidades estão todas em aberto.

Considerando a posição da Administração Fiscal Portuguesa, que entende a diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício como uma remuneração do trabalho, seria lógico que esse valor se registasse contabilisticamente como custos com pessoal, sendo os mesmos aceites para efeitos fiscais. Isso seria assim se a empresa fosse comprar as acções no momento em que o empregado exerce o seu direito de opção,

pois, nesse caso, o custo histórico correspondia ao valor de mercado. No entanto a questão não é assim tão simples. Em primeiro lugar porque o preço de mercado das acções não faz parte dos registos contabilísticos da empresa. A empresa utiliza o princípio do custo histórico. Assim, se a empresa tiver acções próprias em carteira, o custo contabilístico desta operação corresponderá à diferença entre o preço por que a empresa adquiriu as acções próprias e o preço de exercício por que o empregado ou gestor vai exercer o seu direito de opção.

Mas, tratando-se operações de capital (compra e venda de acções), será razoável considerar os ganhos e as perdas como custos com pessoal? Por exemplo, se a empresa usar acções próprias para cumprir o contrato no momento em que o empregado exerce o direito de opção, o POC é peremptório dizendo que a conta de acções próprias deve ser «regularizada por contrapartida de reservas, de forma a manter os descontos e prémios correspondentes às acções próprias em carteira». Se for emitir novas acções ao preço de exercício, haverá uma diluição para os antigos accionistas mas isso acaba por não se reflectir nas respectivas contas de custos.

A outra questão que merece reflexão tem a ver com o facto de os Planos de Opção de Compra de Acções terem, normalmente, um período de vida superior a um exercício económico. Tendo por base o princípio da especialização dos exercícios, significa que, havendo qualquer custo a reconhecer, se deve tomar em consideração o período que decorre entre o momento em que o trabalhador aderiu ao Plano de Opções de Compra de Acções e o momento em que exerce o direito de opção. Para isso, a empresa deverá estimar (por acréscimo) o respectivo custo deste tipo de instrumento.

Esse custo pode, por exemplo, ser considerado um custo com pessoal e o registo de contrapartida ser uma conta de passivo ⁴. Desse modo evidencia-se de forma apropriada a situação financeira e económica do período. O problema desta solução é que contraria o POC, pois quando as acções forem vendidas ao trabalhador ao preço de exercício, as perdas de capital (em acções próprias) terão de ser regularizadas por acréscimos de custos — remunerações a liquidar em vez de serem regularizadas por uma conta de reservas. Outro problema ainda que pode resultar é que, na ausência de legislação fiscal, esta estimativa de custo anual (por acréscimo) não venha a ser aceite do ponto de vista fiscal, obrigando à respectiva correcção no modelo 22.

Em suma, pode concluir-se que existe ainda muito que estudar e normalizar no que respeita aos Planos de Opção de Compra de Acções pelos gestores e Empregados.

Críticas à fiscalidade das opções de compra de acções pelos gestores

A fiscalidade e parafiscalidade dos Planos de Opção de Compra de Acções assentam essencialmente sobre o entendimento das Autoridades Fiscais e da Segurança Social respectivamente. Pode dizer-se que o entendimento destas autoridades contraria

⁴ Débito de 64 — Custos com pessoal e crédito de 2732 — Acréscimo de custos — Remunerações a liquidar.

claramente a Recomendação do Conselho das Comunidades Europeias n.º 92/443/CEE, de 27 de Julho.

Para fundamentar esta nossa posição iremos demonstrar que um trabalhador ou um administrador de uma empresa, que diariamente contribui com esforço pessoal para a criação de valor na empresa, está em situação fiscal desvantajosa por comparação com um qualquer investidor que adquira opções sobre as acções da empresa no mercado financeiro, sem ter de fazer qualquer esforço pessoal para a criação de valor da empresa.

Para melhor evidenciar o nosso argumento consideremos um exemplo muito simples em que um administrador de uma empresa adere a um Plano de Opção de Compra de Acções que lhe dá o direito de adquirir 50 000 acções no prazo de seis meses ao preço de exercício de € 14 que corresponde ao preço de mercado do momento em que é assinada a adesão ao plano. Em alternativa, considere-se um investidor (que não é trabalhador da empresa) que adquiriu igualmente no mercado financeiro por € 0,5 por acção um pacote de opções sobre acções daquela empresa, com as mesmas características — 50 000 acções ao preço de exercício de € 14, no prazo de seis meses.

No momento de aderência ao plano, a diferença económico-financeira entre o administrador e o investidor é que o segundo tem de pagar um prémio pela aquisição das opções enquanto o administrador não tem de pagar nada no momento em que adere ao plano. É por este motivo que nalguns países (v. g. Alemanha, desde 1998) se considera remuneração do trabalho a diferença entre o valor das opções e o preço pago no momento em que o administrador ou trabalhador adere ao plano, na condição de as opções serem transaccionáveis. Mas, mesmo na Alemanha, as autoridades fiscais em diferentes Estados Federais têm diferentes opiniões quanto ao momento da tributação. No caso português é entendimento da Administração Fiscal que o facto passível de IRS é o exercício da opção. Não existe, no entanto, na legislação fiscal nada que sustente esta posição e, em nossa modesta opinião, nem a mesma é defensável do ponto de vista económico, da equidade e justiça social por comparação com o tratamento fiscal dado ao investidor, como iremos demonstrar.

Considere-se que o preço de mercado no momento do exercício da opção é de € 25 e compare-se a posição do Investidor com a do Administrador ao exercerem as opções, respectivamente nos quadros 9.8 e 9.9.

QUADRO 0.1

Posição do Investidor com o Exercício das Opções

Ganho líquido de imposto do investidor	Número de acções	Valor bruto	Imposto	Ganhos realizados e não realizados
Taxa de imposto s/ mais-valias			10%	
<i>No momento 0:</i>				
Custo de aquisição das opções	0	25 000	0	25 000
Acções em sua posse	0	0	0	0
<i>No momento 1:</i>				
Ganho não realizado	50 000	550 000	0	550 000
Ganho líquido				525 000
Acções em sua posse	50 000	1 250 000		

QUADRO 0.2

Posição do Administrador com o Exercício das Opções

Ganho líquido de imposto do investidor	Número de acções	Valor bruto	Imposto	Ganhos realizados e não realizados
Taxa de IRS			40%	
Taxa de imposto s/ mais-valias			10%	
<i>No momento 0:</i>				
Custo de aquisição das opções	0	0	0	0
Acções em sua posse	0	0	0	0
<i>No momento 1:</i>				
Rendimento do trabalho (ganho não realizado)	50 000	550 000	220 000	330 000
Realização de ganhos para pagamento de imposto	8 800	220 000	0	220 000
Acções em sua posse	41 200	1 030 000		
% de acções por comparação do investidor	82,4%			
% ganhos líquidos por comparação com o investidor				62,9%

Considere-se como momento 0 a altura em que o investidor adere ao Plano de Opção de Compra de Acções da Empresa que coincide com o momento em que o investidor adquire o pacote de opções sobre acções da mesma empresa.

A posição de partida do investidor e do administrador é idêntica, à excepção do prémio que o investidor tem de pagar ($50\,000 \text{ opções} \times \text{€ } 0,5 = \text{€ } 25\,000$) para adquirir as opções e que foram gratuitas para o administrador.

Designamos por momento 1 a altura em que é exercido o direito de opção. Considerando que o preço de mercado é € 25 e o preço de exercício € 14, o ganho bruto do

investidor e administrador são idênticos no valor de € 550 000 que corresponde a 50 000 acções × (€ 25 - € 14). O investidor teve anteriormente um custo de € 25 000, de modo que, sem ter em consideração preocupações de custos de capital, o seu ganho líquido é de € 525 000. Como este ganho está sujeito a imposto de mais-valias, não será tributado porque a tributação de mais-valias só ocorre com a realização.

É precisamente esta diferença de tratamento das mais-valias e do rendimento do trabalho, para além das diferenças de taxas de imposto que criam desigualdade em desfavor dos administradores e trabalhadores.

Quando o administrador exerce o direito de opção, por entendimento da Administração Fiscal, esse ganho é tributável em IRS. A diferença entre o valor de mercado e o preço de exercício neste caso é de € 550 000. Considerando que o administrador estaria no escalão de tributação em IRS de 40%, teria de pagar imposto no montante de € 220 000, tendo assim um ganho líquido de € 330 000.

Nas perspectivas dos ganhos deve referir-se que nenhum deles alienou as acções adquiridas pelo que o ganho é apenas potencial. O que se verifica é que o ganho do administrador é 62,9% do ganho do investidor. O administrador teve um ganho de € 330 000 e o investidor um ganho de € 525 000. Note-se que, mesmo que o investidor alienasse as acções no mesmo momento em que as compra, pagaria apenas uma taxa de imposto de 10%, enquanto o administrador já pagou 40%.

Para além dos efeitos sobre os ganhos, há que tomar em consideração que a Administração Fiscal entende que o IRS sobre os ganhos do exercício das opções está sujeito a retenção. Assim, para que se possa fazer a retenção, o administrador tem de alienar 8800 acções ao preço de € 25 de modo a poder pagar o respectivo IRS. Neste caso, a venda das acções já não é tributada de mais-valias porque o preço de venda é igual ao preço de mercado que já tem tributação em IRS. Em resultado da tributação em sede de IRS, o administrador acaba por ficar apenas com 41 200 acções enquanto o investidor pode manter as 50 000 adquiridas na sequência do exercício das opções. Este resultado também é um contra-senso, pois um dos objectivos dos Planos de Opção de Compra de Acções pelos Administradores é precisamente o de incentivar o interesse dos gestores pela empresa e reduzir os custos de representação ou de agência.

Se continuássemos o exemplo por mais um período, a situação pôr-se-ia de forma ainda mais problemática para o administrador, caso o preço de cotação caísse depois de ter exercido o seu direito de opção. Nesse caso já teria pago um imposto de 40% sobre um ganho que afinal não era real, mas apenas potencial. Se as mais-valias do investidor só são tributadas depois de efectivamente realizadas, por que razão tem o administrador de pagar imposto sobre um valor não realizado? O investidor, ao contrário do administrador da empresa, só pagará imposto (neste caso imposto sobre mais-valias) se efectuar a venda das acções e, estará isento de imposto de mais valias se as detiver por um prazo superior a um ano. Dir-se-á que o administrador da empresa também está isento de imposto de mais-valias se detiver as acções por um período superior a um ano, mas o certo é que, entretanto já pagou 40% de IRS pela diferença entre o preço de cotação na data de exercício e o preço de exercício, estando dessa forma prejudicado por comparação com qualquer outro investidor.

A situação pode ainda ser mais agravada para os trabalhadores da empresa do que para os administradores, se o plano de opções for anual e a Segurança Social não entender que este ganho potencial é um prémio de natureza irregular. Note-se, por exemplo, o caso dos planos anuais com valor predeterminado em que os ganhos anuais são predefinidos.

Em suma, os Planos de Opção de Compra de Acções pelos Gestores e Trabalhadores (ESOP — Employee Stock Ownership Plan) ou outros planos equiparados a opções de compra de acções têm implicações fiscais ao nível pessoal (IRS — Imposto sobre Rendimento das Pessoas Singulares) e ao nível da empresa (IRC — Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas). Embora nem tudo esteja devidamente regulado do ponto de vista fiscal, o entendimento habitual da Administração Fiscal torna-os fiscalmente penalizantes por comparação com um investidor. Em nossa opinião seria oportuno a Administração Fiscal rever a sua posição e procurar dar resposta à Recomendação do Conselho e à necessidade de incentivar o espírito empresarial dos gestores.

De outro modo as empresas têm de procurar alternativas para incentivar os seus melhores quadros e alinhar os seus interesses com os dos accionistas. Cada vez são mais as empresas que decidem utilizar esquemas de opções virtuais por concluírem do excesso de custos dos esquemas de opções sobre acções reais. É o caso da SAP, por exemplo, da SAP que, embora tenha um esquema de incentivos misto de obrigações convertíveis e opções sobre acções para os gestores de topo, decidiu criar em 1999 um esquema de opções sobre acções virtuais para os seus 11 000 empregados.

A tomada de consciência por parte dos governos da inadequada legislação fiscal sobre este tipo de instrumentos tem levado ao aparecimento de nova legislação. Entre 1998 e 2000, países como a Alemanha, a Bélgica, a Noruega e a Holanda reviram as suas posições passando a tributar, como rendimento do trabalho, o valor da opção no momento da adesão ao contrato e a consideraram no âmbito das mais-valias os ganhos resultantes do exercício do direito de opção. Para além disso, alguns destes países introduziram benefícios fiscais de modo a incentivar o desenvolvimento de Planos de Opção de Compra de Acções pelos Empregados, no espírito da Recomendação do Conselho da Europa. De referir que também a Índia acompanhou este movimento na sequência do Finance Act 1999.

Bibliografia

- AUSTER, R. (1999), «The Case for Rolling Over Appreciated Employer Stock», *The National Public Accountant*, 44, 9, 9-10.
- BLACK, F., e M. SCHOLES (1973), «The Pricing of Options and Corporate Liabilities», *Journal of Political Economy*, 637-654.
- BREALEY, R., e S. MYERS, (2000), *Principles of Corporate Finance* (6.^a edição), N.Y.: Irwin McGraw-Hill.
- EUROMONEY PUBLICATIONS (1999), «Belgium Revamps Stock Options», *International Tax Review*, 10, 4, 5.
- FIGUEIREDO, J. (1993), «Da Tributação dos Planos de Opção de Compra e Subscrição de Acções pelos Trabalhadores: Uma Abordagem Integrada», *Fisco*, n.º 53, Abril 1993, 30-38.
- HALL, B. (2000), «What You Need to Know About Stock Options», *Harvard Business Review* (Março-Abril), 121-129.
- HEMMER, T., S. MATSUNAGA, e T. SHEVLIN (1999), «A Guide to Valuing Employee Stock Options With a Reload Feature», *Journal of Applied Corporate Finance*, 12, n.º 2 (Verão), 118-128.
- HEMMES, H. O. (1999), «Norway: 1999 Budget Amendments», *International Tax Review*, 10, 2, 46.
- HEMMES, H. O. e GRYDELAND, A. (2000), «Norway: 2000 Amendments», *International Tax Review*, 11, 7, 68.
- HORZEN, F. van (1998), «The Netherlands: Proposed New Rules for Taxation of Stock Options», *International Tax Review*, 9, 5, 55.
- JACOMIN, D., e LONGNECKER, B. (1998), «Deferring Taxation On Restricted Stock Awards, Non-qualified Stock Options and Cash Awards», *Benefits Quarterly*, 14, 3, 36-42.
- MONTEIRO, M., e SHAH, K. (1999/2000), «India Clears the way for Stock Options», *International Tax Review*, 11, 1, 17-19.
- KARSEN, K., e HELLAND, M. (2000), «Correspondent Briefings: Norway», *Corporate Finance*, 184, 44.
- LOUSA, M. P., e MESQUITA, M. M. (2000), «International Tax Aspects of Deferred Remunerations — Portugal», *International Fiscal Association, 2000 Munich Congress, Cahiers de Droit Fiscal International*, 669-680.
- SALTER, M. (1973), «Tailor Incentive Compensation to Strategy», *Harvard Business Review*, (Março-Abril), 94-102.
- TISCHENDORF, S. (1998/1999), «Planning for Stock Options in Germany», *International Tax Review*, 10, 1, 39-40.
- TRIGEORGIS, L. (1996), *Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, Cambridge, Mass.: MIT Press.