

ANDREA GONÇALVES SILVA

***STOCK OPTIONS PLAN COMO UMA
FORMA DE REMUNERAÇÃO FLEXÍVEL***

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Doutor Oris de Oliveira

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

São Paulo

2013

ANDREA GONÇALVES SILVA

***STOCK OPTIONS PLAN* COMO UMA
FORMA DE REMUNERAÇÃO FLEXÍVEL**

**Dissertação apresentada ao
Departamento de Direito do Trabalho
e da Seguridade Social da Faculdade
de Direito da Universidade de São
Paulo para a obtenção do título de
Mestre em Direito**

**Área de Concentração: Direito
Individual do Trabalho**

**Orientador: Professor Doutor Oris de
Oliveira**

**São Paulo
2013**

RESUMO

SILVA, A. G. *Stock options plan* como uma forma de remuneração flexível. 2013. 149 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

Os planos de *stock options* designam uma forma de remuneração flexível que oferta opções de compra de ações a trabalhadores. Essas opções caucionam o direito de escolher se se compra, ou não, um determinado bloco de ações da empregadora, ou de uma empresa do grupo econômico a que ela pertença, pelo preço que tais ações possuíam, quando o plano foi proposto, o qual, em regra, é consideravelmente inferior ao valor que o mercado atribui às mesmas ações, no momento do exercício da opção. Fruto do atual estágio de desenvolvimento econômico, os planos de *stock options* buscam alinhar interesses entre trabalhadores e acionistas, direcionando os esforços de ambas as partes, no sentido de valorizar a companhia e, em contrapartida, todos os atores envolvidos no sucesso empresarial compartilham os resultados desse empenho conjunto. Assim, os mencionados planos apresentam-se tanto como uma forma de remunerar, fidelizar e motivar trabalhadores; quanto como um mecanismo voltado a aumentar a produtividade da empresa e reduzir os custos da produção. Essa ambivalência é alcançada em razão de o ativo econômico dado ao trabalhador, como contraprestação pelo trabalho executado, ser lastreado por ações da companhia. A questão central desta dissertação é desvendar a natureza jurídica das opções de compra de ações a trabalhadores. Para tanto, analisam-se: (i) as opções de compra de ações existentes no mercado de capitais, diferenciando-as das ações que as lastreiam; (ii) a estrutura dos planos de *stock options*; e (iii) a compatibilidade entre as opções de compra de ações oriundas de planos de *stock options* e os caracteres essenciais a toda prestação salarial. Com esse subsídio, é possível demonstrar que os argumentos reiteradamente utilizados para fundamentar a exclusão da natureza salarial das opções remuneratórias decorrem da confusão que se faz entre os valores mobiliários opções de compra de ações e as ações subjacentes a essas opções. Por fim, pode-se concluir que a natureza jurídica das opções de compra de ações ofertadas a empregados é salarial, uma vez que elas são dadas gratuitamente pelo empregador, como uma retribuição pelo contrato de trabalho, sem vulnerar o salário do trabalhador a riscos distintos daqueles inerentes a toda remuneração flexível.

Palavras-chave: *Stock options plan*. Remuneração flexível. Salário.

ABSTRACT

SILVA, A. G. *Stock options plan as a form of flexible compensation*. 2013. 149 f. Dissertation (Master of Law) – Law School, University of São Paulo, São Paulo, 2013.

The *stock options plans* are a kind of flexible compensation that offers stock options to the employees. These options ensure the right of the employee to choose whether to buy or not buy a delimited block of shares issued by the company that he works for, or by another company that belongs to the same economic group of the employer company, at the price that such shares had when the plan was proposed to the employee, which price is, in general, considerably lower than the value that the stock market assigns to the same shares at the moment of the strike of the option by the employee. Result of the current stage of economic development, the *stock options plans* seek to equalize the interests between employees and shareholders, directing the efforts of both parties towards the valorization of the company and, in return, all actors involved in the success of the company share the results of this joint commitment. Thus, these plans emerge as a way to compensate, to ensure the loyalty and to motivate the employees and also as a mechanism to increase the company's productivity and to reduce production costs. This ambivalence is achieved due to fact that the economic asset given to the employee as compensation for the work performed is backed by the company's shares. The central question of this dissertation is to reveal the legal nature of the employees' stock options. For that purpose, this dissertation analyzes: (i) the stock options existing in the capital market, distinguishing them from the shares that underlie such options; (ii) the structure of the stock option plans; and (iii) the compatibility between stock options arising from stock option plans and the essential elements of any salary compensation. With this subsidy, it can be demonstrated that the arguments repeatedly used to justify that the stock options do not have the legal nature of salary originate from the confusion that is made between the securities stock options and the shares that underlie such options. Finally, it can be concluded that the stock options offered to employees have the legal nature of salary, once they are given for free by the employer, as a retribution for the employment contract, without exposing the employee's salary to risks distinct from those inherent to any flexible compensation.

Keywords: *Stock options plan*. Flexible compensation. Salary.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
Justificativas e Importância do Tema.....	11
Delimitação do Tema.....	13
Problematização.....	14
Métodos e Técnicas de Pesquisa	16
1 CONSIDERAÇÕES SOBRE AS FORMAS FLEXÍVEIS DE REMUNERAÇÃO E DEFINIÇÃO DOS PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS</i>	17
1.1 AS TRANSFORMAÇÕES NO MERCADO DE TRABALHO.....	17
1.2 AS FORMAS FLEXÍVEIS DE REMUNERAÇÃO	19
1.3 A PARTICIPAÇÃO DOS TRABALHADORES NA EMPRESA	21
1.4 CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE OS PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS</i>	24
1.5 CONCEITO DE <i>STOCK OPTIONS PLAN</i>	26
2 NOTAS SOBRE SOCIEDADES ANÔNIMAS E OS CONTRATOS DE OPÇÕES ...	30
2.1 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	30
2.1.1 Classificação das Sociedades Anônimas	32
2.1.2 As Ações.....	34
2.1.2.1 Os Tipos de Ações.....	36
2.1.2.2 O Valor das Ações das Sociedades Anônimas	39
2.1.3 O Capital Social	42
2.1.3.1 O Aumento do Capital Social.....	44
2.1.3.2 O Capital Autorizado.....	46
2.1.3.3 O Direito de Preferência na Subscrição de Novas Ações.....	47
2.1.3.4 A Redução do Capital Social.....	49
2.1.4 A Reserva de Capital.....	51
2.1.5 A Negociação com Ações Próprias	52
2.2 OS CONTRATOS DE OPÇÃO	53
2.2.1 Conceitos Preliminares sobre Mercado de Capitais.....	54
2.2.2 O Valor Mobiliário	57
2.2.3 Os Contratos de Opções	59
2.2.4 Os Contratos de Opção de Compra de Ações	62
3 A ESTRUTURA DOS PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS PLANS</i> E FIGURAS AFINS	64

3.1 TERMINOLOGIA	65
3.2 O REQUISITOS PARA OS PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS</i>	69
3.3 OS CONTRATOS INTEGRANTES DOS PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS</i>	73
3.3.1 Os Contratos de Provisão das Ações Ofertadas pelos Planos de <i>Stock Options</i>	74
3.3.1.1 A Ampliação do Capital Social para a Provisão das Ações a Serem Ofertadas pelos Planos de <i>Stock Options</i>	75
3.3.1.2 As Operações de Compra de Ações Próprias pela Empresa Ofertante dos Planos de <i>Stock Options</i>	77
3.4 O ESTABELECIMENTO DE CONDIÇÕES	78
3.4.1 As Condições de Produtividade ou Rendimento Individual	79
3.4.2 As Condições de Fidelidade	80
3.5 O CONTRATOS DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES.....	84
3.6 A VENDA DAS AÇÕES SUBJACENTES AO PLANO DE <i>STOCK OPTIONS</i>	86
3.7 FIGURAS AFINS AOS CONTRATOS DE <i>STOCK OPTIONS</i>	87
3.7.1 O Bônus de Subscrição	88
3.7.2 A Doação de Ações	89
3.7.3 As Ações Restritas (<i>Restricted Stocks</i>)	90
3.7.4 Os Direitos sobre a Valorização de Ações (<i>Stocks Appreciation Rights</i>)	91
4 A NATUREZA JURÍDICA DOS PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS</i> EM FACE DO DIREITO DO TRABALHO	94
4.1 NOÇÕES GERAIS SOBRE O SALÁRIO.....	95
4.1.1 Os Caracteres do Salário	99
4.1.1.1 A Essencialidade do Salário na Relação Empregatícia	101
4.1.1.2 O Caráter Alimentar do Salário	101
4.1.1.3 O Aspecto Não Aleatório do Salário	102
4.1.1.4 A Indisponibilidade e a Irredutibilidade do Salário.....	104
4.1.1.5 A Habitualidade e a Periodicidade do Salário	105
4.1.1.6 A Persistência do Salário	106
4.1.1.7 A Natureza Composta do Salário	107
4.1.1.8 A Tendência à Determinação Heterônoma do Salário	107
4.1.1.9 A Pós-Numeração do Salário	108
4.1.1.10 O Caráter Sinalagmático do Salário em Face da Prestação Laboral	108
4.1.1.11 A Proporcionalidade do Salário do Salário com a Natureza, Qualidade e Quantidade do Trabalho Prestado	110

4.1.1.12 A Adequação do Salário aos Custos de Vida	111
4.1.2 Teorias Utilizadas para Distinguir as Parcelas Salariais de Parcelas Extrassalariais	111
4.2 A NATUREZA JURÍDICA DOS DIREITOS DECORRENTES DE PLANOS DE <i>STOCK OPTIONS</i>	113
4.2.1 A Natureza Jurídica do Direito Titularizado pelo Trabalhador Antes do <i>Vesting Date</i>	113
4.2.2 Análise das Vantagens Econômicas Decorrentes dos Planos <i>Stock Options</i> após o <i>Vesting Date</i>, em Face do Conceito de Salário e de seus Elementos	114
4.2.2.1 A Vantagem Econômica Decorrente do Plano de <i>Stock Options</i>	115
4.2.2.2 A Ausência de Onerosidade	118
4.2.2.3 A Ausência de Aleatoriedade	119
4.2.2.4 A Indisponibilidade dos Benefícios Adjudicados pelos Planos de <i>Stock Options</i>	120
4.2.2.5 As Opções de Compra de Ações como uma Forma de Retribuição pelo Contrato de Trabalho.....	122
4.2.2.6 A Irrelevância da Entrega de Ações de Outra Empresa do Grupo Econômico.....	125
4.2.2.7 A Natureza Jurídica do Direito Titularizado pelo Trabalhador Beneficiário do Plano de <i>Stock Options</i> após o <i>Vesting Date</i>	126
4.2.2.8 A Habitualidade da Prestação.....	130
CONCLUSÕES	133
REFERÊNCIAS	140

INTRODUÇÃO

Os planos de opção de compra de ações ofertados a trabalhadores apresentam-se como uma política remuneratória, cujo intuito é equalizar o histórico conflito de interesses entre trabalhadores e empresários, por meio de um alinhamento de perspectivas.

Para melhor compreensão de tais planos, de sua importância teórica e de seus desdobramentos práticos, mister tecer sucintas considerações no que tange à evolução histórica da disputa entre capital e trabalho. Com esse substrato, é possível entender o antagonismo sobre o qual as relações de trabalho se estruturam e a necessidade de se equalizar os interesses dos mencionados fatores de produção.

A divergência entre capital e trabalho emergiu como um problema socioeconômico relevante, no século XVIII, com o advento da “Primeira Revolução Industrial”, que definitivamente concretizou a separação entre propriedade dos meios de produção e força de trabalho, solidificando o sistema capitalista de produção.

Nesse sistema, o profissional aliena sua força de trabalho em troca de uma retribuição econômica, e a empresa, de seu lado, busca mão-de-obra para viabilizar sua produção e auferir lucros, sendo certo que a relação laboral somente encontra razão para a sua existência quando os produtos e serviços dela decorrentes disponham, no mercado, de consumidores dispostos a adquiri-los.

Destarte, as relações de trabalho estão alicerçadas em um constante antagonismo: as causas que aproximam seus atores são exatamente as fontes propulsoras de conflitos entre eles.

Com efeito, no que concerne ao objeto mediato da relação trabalhista, há a confluência de objetivos entre empregadores e empregados, já que ambos se empenham em realizar os fins empresariais para o mercado consumidor. De outra sorte, no que se refere ao objeto imediato da relação em apreço, os anseios empresariais e trabalhistas são completamente antagônicos, já que os primeiros procuram formas para aumentar a produtividade da empresa e diminuir custos da produção, enquanto os segundos almejam melhores condições de trabalho, jornadas reduzidas e maiores salários, o que representa aumento no custo da produção.

Apesar dessa divergência de interesses intrínseca à relação laboral, a vinculação entre trabalhadores e empresas é essencial à sobrevivência de ambas as partes, pois é por meio

dela que o trabalhador tem acesso aos arrimos essenciais a sua manutenção, e a empresa assegura sua própria existência.

Por derradeiro, um dos grandes desafios do direito do trabalho é o desenvolvimento de mecanismos capazes de acomodar pacificamente, ou ao menos atenuar, os antagônicos interesses existentes em toda relação laboral, de maneira a tutelar a coexistência dos fatores de produção e viabilizar o próprio sistema produtivo.

Todavia, a disputa entre capital e trabalho não se apresenta, no desenrolar da história, de modo uniforme. Ao revés, trata-se de um conflito que se reformula, na medida em que ocorrem modificações no modo de produção e no cenário socioeconômico.

De fato, as transformações oriundas da revolução industrial não se deram de forma pontual e isolada, em um determinado momento histórico. Na realidade, impulsionada pela revolução tecnológica, a revolução industrial se mostra como um fenômeno com corpo de evolução, já que as constantes mutações são um de seus traços mais marcantes, e alma de revolução, pois as transformações que se sobrepõem, nessa evolução, são sempre radicais¹.

A revolução tecnológica, que, nos primórdios do sistema capitalista, despontou como um instrumento do processo econômico destinado a aprimorar a produção, com o passar do tempo, ganhou autonomia existencial, despreendeu-se das regras econômicas e tornou-se a força motriz do sistema que a originou, ocasionando um amplo desenvolvimento dos meios de comunicação e transporte.

Com isso, houve um vertiginoso crescimento do poder empresarial, a disseminação das informações, a transnacionalização do processo produtor de riquezas e a globalização da economia, o que deu ao capital uma agilidade incontrolável, por meio de concepções econômicas estáticas². Por outro lado, houve também a abertura dos mercados nacionais à competitividade mundial, o que colocou organizações submetidas a realidades socioeconômicas díspares, a regulamentações jurídicas diferentes e a políticas governamentais divergentes para concorrerem no mesmo mercado, de tal maneira que o mesmo processo que interligou o mundo passou igualmente a segregar.

Os Estados perceberam que não mais conseguiriam assegurar sua estabilidade econômica mediante políticas governamentais e legislações nacionais, sendo necessária uma profunda reformulação em seus paradigmas internos e externos. Assim, países com políticas socioeconômicas alinhadas passaram a se agrupar em blocos econômicos, para facilitar a

¹ PINTO, J. A. R. **A globalização e as relações capital /trabalho**. Disponível em: <http://www.facs.br/revistajuridica/edicao_julho2002/convidados/Jos%E9%20Augusto%20Rodrigues%20Pinto.doc>. Acesso em: 20 set. 2009, p. 5.

² IANNI, O. **A Era do Globalismo**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1997, p. 5.

circulação de mercadorias, serviços e até pessoas, e afastar a concorrência de outros, cuja regulamentação viabilizasse uma produção mais barata, em razão da sonegação de direitos sociais.

Nesse contexto, os confrontos trabalhistas ultrapassaram os “portões das fábricas”, “os muros da cidade”, as fronteiras entre países; extrapolando o binômio empregado-empregador e fazendo com que governos, povos, blocos econômicos começassem a integrar os embates que direcionam o direito do trabalho. É por essa razão que, hoje, muitas vezes, veem-se empregados, empregadores, organizações governamentais e não governamentais unidos, buscando, antes da satisfação de seus anseios individuais, assegurarem a existência da atividade produtiva.

É evidente que isso trouxe muitas consequências para as relações sociais e para o direito laboral. Com as mudanças no modo de produção e seus novos problemas, apareceram novas formas de trabalho, meios de subordinação diversos, diferentes fraudes, enfim, a relação de trabalho típica deixou de ser hegemônica, o tradicional conflito entre empregador e empregado deixou de ser o único digno de tutela e os institutos jurídicos laborais, criados para apaziguar os interesses dentro das empresas, tornaram-se incapazes de, satisfatoriamente, solucionar os conflitos atuais³.

Em outros termos, a disputa entre capital e trabalho travestiu-se de uma nova roupagem, sendo introduzida, no seio desse conflito, uma infinidade de novos fatores e atores, de tal forma que a ordem jurídica laboral, para além da disputa entre trabalhador e empregador, passou a se preocupar com a manutenção da própria estrutura produtiva⁴.

Pois bem, não é novidade que quanto mais acentuado o conflito entre capital e trabalho, menor a motivação e a produtividade dos trabalhadores, maiores os gastos com o gerenciamento dessa disputa (greves, redução de produtividade etc.), logo, menor tende a ser o desempenho da empresa.

Igualmente, é cediço que, nessa conjuntura globalizada extremamente competitiva, a prosperidade da empresa não se atrela somente à quantidade que um trabalhador produz, mas também à qualidade, à perfeição e à eficiência da produção empresarial, como um todo, e aos anseios do mercado consumidor. De fato, a alta produtividade de um trabalhador pode ser diluída no grupo, e mais, se os produtos não estiverem em conformidade com o que o mercado almeja, referida produtividade pode se

³ RAMALHO, M. R. P. **Direito do Trabalho** – Parte 1: Dogmática geral. Coimbra: Almedina, 2003. p. 61.

⁴ RUSSO, A. **Problema e prospettive nelle politiche di fidelizzazione del personale**. Milano: Dott a Giuffrè, 2004, p.02.

refletir tão somente em estoque, e não em êxito empresarial.

Conscientes dessa situação, as empresas passaram a buscar formas de remuneração dos trabalhadores pautadas nos lucros, resultados e no êxito bursátil da companhia⁵.

Nesse sentido, surgiram os planos de *stock options*, que asseguram aos trabalhadores o direito de comprar ações de sua empregadora (ou de uma empresa do grupo econômico a que ela pertença), após um período de carência e o adimplemento de condições previamente assinaladas, mediante o pagamento do preço fixado no momento em que os planos são ofertados. Tal preço, via de regra, é consideravelmente inferior ao valor corrente das mesmas ações, no momento em que o trabalhador pode exercer suas opções e efetivamente compra as ações subjacentes a elas.

Essa forma de remuneração flexível procura alinhar os interesses dos empregados e dos empregadores, de maneira a aumentar o valor bursátil da companhia, de tal forma que, quanto maior for a valorização das ações da empresa, no mercado de capitais, maiores serão os lucros da empregadora como um todo, dos acionistas e dos empregados.

Trata-se de uma política remuneratória que estimula o sentimento cooperativo do grupo de trabalhadores, pois tais planos são lastreados por um ativo financeiro vinculado ao desempenho geral da companhia; assim, os trabalhadores somente aumentarão suas retiradas se houver o comprometimento de todos.

Outrossim, esses planos representam um excelente modo de fidelizar trabalhadores, que somente poderão auferir as vantagens econômicas ofertadas pelos planos, se permanecerem na empresa até o final do prazo de fidelização.

Isso tudo sem que a empresa necessite despender grandes volumes financeiros, pois o pagamento é feito com opções de compra de ações, que deixam de ser vendidas, no mercado de capitais, para serem utilizadas como retribuição pelo contrato de trabalho. Na realidade, a única mobilização financeira que a empresa necessita fazer, para ofertar um plano de *stock options*, é provisionar as ações subjacentes ao plano; contudo, referido valor lhe é reembolsado, quando o trabalhador exerce suas opções e adquire as ações subjacentes, uma vez que o exercício das opções representa a operação inversa à provisão das ações. Com efeito, para exercer suas opções, o profissional deve pagar o preço de exercício, o qual,

⁵ Golsellschftsrecht H. Weidemann defende a participação operária na empresa como uma forma de proteção do próprio sistema capitalista, porque ela tenta resolver o conflito entre capital e trabalho internamente, integrando e não marginalizando os trabalhadores das decisões relativas ao processo produtivo do qual participam, o que se traduz no interesse à preservação da empresa (H. WEIDEMANN, Golsellschftsrecht, apud COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 34).

geralmente, coincide com o valor pago pelo empregador para provisionar as ações.

Ora, por meio de uma realocação do capital já assegurado, motivam-se e fidelizam-se trabalhadores capacitados, o que garante à companhia um expressivo aumento de produtividade e eficiência, tornando-a mais competitiva no mercado globalizado. Diante da melhora no desempenho da empresa, novos investidores se dispõem a patrocinar a expansão das atividades societárias, ocasionando maior procura pelos ativos financeiros da empresa e, conseqüentemente, elevação considerável na cotação das ações. Como todos os atores envolvidos nesse crescimento usufruem dos resultados positivos do esforço conjunto, renova-se a motivação obreira e, assim, deflagra-se uma projeção espiral ascendente de prosperidade.

É por essa razão que o referido incentivo laboral tem sido amplamente implementado por empresas, no mundo todo.

Justificativas e Importância do Tema

A importância dos planos de *stock options* reside em sua ambivalência, uma vez que se trata de uma tentativa de humanização da estrutura societária brasileira e, concomitantemente, um mecanismo de ampliação da competitividade das empresas nacionais, no cenário global.

De fato, os planos de *stock options* se destinam a alinhar os interesses dos trabalhadores e os dos empregadores, dentro da própria empresa, observando os dois vértices da relação laboral, sem inviabilizar a produção. Nessa perspectiva, não há imposição forçada de identificação de interesses, como ocorre quando, por determinação legal, se impele o ingresso de representações de interesses efetivamente contrapostos, no interior dos órgãos societários, reforçando o conflito de interesses dentro dos órgãos gestacionais da empresa, o que torna as decisões mais lentas e burocráticas e retira todo o dinamismo de que a estrutura empresarial necessita, para sobreviver em um contexto versátil e globalizado.

No Brasil, os planos em epígrafe ganharam relevância, no final do século XX, quando a concorrência internacional evidenciou a necessidade de atualizações no sistema produtivo nacional e grande parte das empresas brasileiras abriu seus capitais, no mercado mobiliário.

Com efeito, o acirramento da competitividade global levou as empresas a procurar

novos métodos para aumentar sua produtividade e fazer frente aos contemporâneos empecilhos ditados pela globalização, o que viabilizou a implementação de novas políticas remuneratórias de incentivo ao trabalhador. Outrossim, pressionadas pelas acentuadas crises econômicas e pela exaustão da capacidade estatal de arcar com os novos investimentos que o sistema produtivo demandava, as companhias brasileiras mostraram-se dispostas a, definitivamente, lançar-se no mercado de capitais para obter os recursos necessários ao seu financiamento, aumentando o número de empregados habilitados a participar dos planos de opções de compra de ações de suas empregadoras⁶.

Ocorre que tais planos podem ser utilizados para burlar a legislação trabalhista e tributária e fraudar credores, além de serem explorados para camuflar interesses ilegítimos, ocasionando grandes deturpações no mercado de capitais, em razão da manipulação de informações, divulgação de resultados e balancetes muitas vezes distorcidos, propagação de dados em momentos inapropriados, tudo com o escopo de forçar um aumento irregular na cotação das ações, quando há opções a serem exercidas, como algumas experiências internacionais já revelaram⁷.

As fraudes nesses planos podem acarretar resultados nefastos a bens primordiais à sociedade, como: o salário do empregado (que assegura a sobrevivência do trabalhador e de sua família); a viabilidade e a credibilidade da empresa (por se tratar da força motriz que engrena a produção e a circulação de riquezas) e o mercado financeiro (o qual afeta uma infinidade de pessoas que ali aplicam suas poupanças e a própria economia do país).

Ora, o conhecimento da estrutura dos planos, o reconhecimento da natureza jurídica do benefício dado aos trabalhadores e a análise de problemas e soluções já catalogados, sem a menor dúvida, são cruciais para que as empresas elaborem planos seguros e para que os órgãos de fiscalização laborais, societários e financeiros possam obstar condutas arditosas. Ademais, esse estudo pode impulsionar atuações legislativas vertidas no sentido de incentivar a difusão de planos lícitos – que inequivocamente são capazes de aumentar a competitividade das empresas e melhorar as condições dos trabalhadores – e coibir práticas fraudulentas.

No entanto, o mencionado estudo demonstra-se complexo, em virtude da

⁶ Sabe-se que o mercado de capitais brasileiro ainda não conseguiu desenvolver seu potencial de captação da poupança popular nacional. Contudo, o tradicional preconceito em relação a esse mercado vem sendo substituído por uma visão que valoriza sua importância como fonte de financiamento das empresas e instrumento para o crescimento sustentado do país. Ainda que as recentes crises financeiras tenham afetado fortemente o mercado bursátil, essa tendência persiste.

⁷ O caso mais emblemático é o da Enron, que teve seus balancetes maliciosamente manipulados, para beneficiar empregados titulares desses planos.

inexistência de uma configuração única para a elaboração dos planos de *stock options*, mesmo porque não há regulamentação laboral e previdenciária que verse sobre a matéria. Assim, esses planos não apresentam um paradigma rígido de condições e formulações; ao contrário, eles são desenhados conforme os interesses individuais perseguidos por cada empresa ofertante, a qual livremente determinará o preço de exercício das opções, o prazo de fidelidade, a existência de financiamentos, a exigência de condições de rendimento pessoal, os beneficiários dos planos etc.

Por certo, a atualidade e complexidade do tema, a variedade e heterogeneidade de situações práticas envolvendo os planos de *stock options*, a maciça adoção pelas empresas dessa política remuneratória e as consequências que esses planos podem trazer para a sociedade e para a economia deixam patente a relevância de tais planos, no contexto socioeconômico atual, bem como a imprescindibilidade de seu estudo.

Delimitação do Tema

Os planos de *stock options* a trabalhadores inserem, na relação laboral, a possibilidade de se pagar parcela da retribuição pelo contrato de trabalho mediante a entrega de um valor mobiliário regulado pelo direito financeiro, com limitações imputadas pelo direito societário e reflexos no direito tributário e econômico: as opções de compra de ações.

Nessa esteira, a referida política retributiva desponta como um instituto novo, cujos desdobramentos teóricos e práticos se refletem em diversas áreas do direito, além de outras áreas do conhecimento que analisam as relações entre trabalhadores, empregadores e mercado financeiro, como a economia, a sociologia, a administração etc.

Em que se pese a inequívoca importância de se estudar tais planos sob o prisma de outros ramos jurídicos e não-jurídicos, o objetivo desta dissertação é investigar os planos de *stock options* a trabalhadores apenas sob ponto de vista do direito do trabalho. Mais precisamente, este estudo se propõe desvendar a natureza jurídica dos benefícios econômicos auferidos pelos trabalhadores que participam desses planos.

Entretanto, em razão da dimensão interdisciplinar do tema, serão feitas alguns breves e singelos comentários, sobretudo de direito societário e financeiro, com o escopo exclusivo de contextualizar o tema, no ambiente prático em que ele se insere, e extrair alguns

conceitos essenciais para a compreensão da estrutura dos planos e de sua sistemática.

Nesse diapasão, ressalte-se que essas inserções em ramos jurídicos não trabalhistas, em hipótese alguma, têm a pretensão de esgotar o tema nessas áreas.

Mister salientar, ainda, que fogem ao objeto desta dissertação as indagações acerca da necessidade e da viabilidade de flexibilizar/desregulamentar o direito do trabalho. No presente texto, busca-se tão-somente visualizar as formas de remuneração flexíveis oriundas da nova organização empresarial, para compreender o ambiente que propiciou o surgimento e o desenvolvimento dos planos de opção de compra de ações ofertados a trabalhadores.

Do mesmo modo, a despeito da inquestionável importância do tema, excede aos contornos da presente análise o estudo dos modelos de participação dos trabalhadores no capital da empresa. Sob esse tema será feito um breve apanhado sobre a participação dos trabalhadores na empresa.

Dentro dessas delimitações, inicia-se o estudo com algumas considerações gerais sobre os planos de opção de compra de ações a trabalhadores, para desvendar o panorama socioeconômico que impulsionou o seu aparecimento, a definição do instituto e suas características elementares. Segue-se com a apresentação de algumas notas sobre as sociedades anônimas, o mercado de capitais e os contratos de opção de compra de ações especulativas, cujo intuito exclusivo é esclarecer alguns institutos societários e financeiros sobre os quais se edifica o plano de *stock options*. Com esse embasamento, será feita uma análise da estrutura dos planos, seus requisitos fundamentais e facultativos. Posteriormente, serão examinadas as bases da remuneração, fixando-se os contornos do que se deve entender como salário, seus caracteres e teorias. Por fim, averiguar-se-á a natureza jurídica das opções de compra de ações retributivas.

Problematização

Em um contexto internacional de indiscutível revitalização do instrumento pessoal como peça-chave na estratégia de desenvolvimento empresarial, os planos de *stock options* despontam como complementos remuneratórios flexíveis que asseguram vantagens econômicas aos trabalhadores que, muitas vezes, alcançam cifras exorbitantes, muito

superiores aos proveitos salariais fixos⁸.

Sem dúvida alguma, referido modo de retribuição dos trabalhadores tem sua origem no vínculo laboral existente entre o profissional beneficiário do plano e a empresa ofertante. Todavia, devido às peculiaridades do ativo financeiro entregue pela empresa ao trabalhador e das condições estabelecidas para o seu recebimento, deflagram-se grandes embates doutrinários acerca da classificação desses benefícios como verbas salariais ou extrassalariais.

De fato, os planos de *stock options* garantem ao trabalhador, se adimplidas todas as condições suspensivas estabelecidas pelo plano, o recebimento de opções de compra de ações. Essas opções são valores mobiliários que abonam uma faculdade de decidir se se compra, ou não, o bloco de ações subjacente anteriormente especificado, pelo preço e nas condições assinaladas no momento em que os planos são ofertados, e não no momento em que as opções podem efetivamente se concretizar.

Ora, se, por um lado, verificam-se fortes traços salariais nos benefícios auferidos pelos trabalhadores, como sua inequívoca origem no pacto laboral, o intuito de sua oferta ser a fidelização e a motivação de empregados, entre outros, por outro lado, encontram-se, nesses benefícios, algumas características que alguns doutrinadores apontam como incompatíveis com a natureza salarial de um pagamento, como a existência de uma escolha na retribuição, a necessidade de se pagar para exercer as opções e comprar as ações que lastreiam os planos, os riscos de oscilações no preço do benefício dado ao trabalhador, em decorrência de fatores externos à relação laboral e à própria empresa etc.

Em face disso, para alguns, entre os quais nos filiamos, os planos de *stock options* caucionam ao trabalhador, quando cumpridos os requisitos pré-fixados, um benefício de natureza salarial, enquanto, para outros, a vantagem possui natureza mercantil, totalmente desconectada do contrato de trabalho.

O cerne do problema reside na determinação de qual é o benefício econômico decorrente dos planos de *stock options*: se são as opções de compra de ações, ou as ações subjacentes a essa opção. Uma vez delimitado qual o valor mobiliário dado ao trabalhador, é possível verificar a compatibilidade desse valor mobiliário com os caracteres do salário.

Em acréscimo, como os planos de *stock options* a trabalhadores estatuem algumas condições suspensivas para que o trabalhador efetivamente receba as opções de compra de ações e, após o recebimento das opções, o beneficiário possui um prazo para decidir se as

⁸ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2 ed., Madrid: Dykinson, 2001, p. 27.

exerce ou não, é imprescindível determinar a natureza do bem jurídico titularizado pelo empregado antes e depois da superação das condições suspensivas. E mais, se o estabelecimento de condições suspensivas para o recebimento da vantagem pelo obreiro é compatível com o contrato de trabalho.

Por certo, a resolução dessas questões eminentemente teóricas repercute de maneira decisiva nos custos da empresa, na remuneração dos trabalhadores, na sociedade, no mercado de trabalho e na economia como um todo.

Métodos e Técnicas de Pesquisa

O presente trabalho utiliza diversos métodos de pesquisa.

No que concerne às formas de procedimento da análise, destaca-se o uso do método histórico, do direito comparado e da dogmática jurídica.

Como meio de abordagem, empregam-se os métodos dedutivo, indutivo, dialético e analítico-sintético.

Por fim, faz parte ainda do trabalho um estudo interdisciplinar dos planos de *stock options*, com o intuito de arregimentar conceitos elementares desses planos e compreender a dinâmica das opções de compra de ações, no mercado de capitais e na sociedade.

1 CONSIDERAÇÕES SOBRE AS FORMAS FLEXÍVEIS DE REMUNERAÇÃO E DEFINIÇÃO DOS PLANOS DE *STOCK OPTIONS*

Primeiramente, sem ingressar nas discussões atinentes à flexibilização/desregulamentação do direito do trabalho, faz-se oportuna uma breve narrativa acerca das alterações socioeconômicas que propiciaram o surgimento das formas de remuneração flexíveis; assim, é possível contextualizar o plano de *stock options*, no cenário global que o originou, e melhor compreender seus propósitos e suas causas. Na sequência, iniciam-se os estudos dos planos propriamente ditos, analisando-se as fases do plano, suas principais notas e o seu conceito, para, destarte, fornecer uma ideia ampla do instituto e fixar suas premissas. Com esse alicerce será possível compreender o contexto externo em que os planos de *stock options* se encontram e sua dinâmica interna.

1.1 AS TRANSFORMAÇÕES NO MERCADO DE TRABALHO

Ao longo do desenvolvimento do sistema capitalista de produção, a regulamentação laboral se orientou, quase que unidirecionalmente, no sentido de ampliar a gama de direitos trabalhistas, caracterizando-se como um direito de tutela⁹.

Referida orientação era compatível com um cenário de contínuo crescimento do mercado consumidor.

De fato, em um primeiro momento, o direito do trabalho destinava-se a assegurar mínimas condições de trabalho (como a regulamentação do trabalho de crianças e mulheres, a limitação da jornada, a determinação de normas de saúde e segurança no trabalho etc.) aos obreiros que eram explorados, ilimitadamente, para satisfazer a forte demanda da burguesia em ascensão. Em um segundo momento, quando houve o saturamento da capacidade burguesa de absorver os bens produzidos, o direito do trabalho se incumbiu de propiciar melhorias nas condições de vida dos trabalhadores, estabilidade no emprego, maiores salários, viabilizando o ingresso desses profissionais ao posto de consumidores.

⁹ RUSSO, A. **Problema e prospettive nelle politiche di fidelizzazione del personale**, Milano: Dott a Giuffrè, 2004, p.01.

Esse “ciclo da prosperidade”, pautado em uma ampliação da produção para um consumo em expansão, é exatamente o fundamento para a estratégia empresarial fordista¹⁰, a qual teve seu ápice no segundo pós-guerra, período conhecido como os “anos dourados” do capitalismo¹¹.

A estrutura dessa concepção de gestão societária associada ao poder que os Estados detinham, para regular os mercados internos e proteger a produção nacional, garantiu empregabilidade e estabilidade aos trabalhadores e respaldou a construção de um modelo de regulamentação laboral rígido e progressivo, que possibilitava a ampliação de direitos e intangibilidade dos benefícios já incorporados.

Ocorre que, após os choques do petróleo, houve forte contração do mercado consumidor, o que fez ruir o modelo edificado no dogma fordista de produção em massa para consumo em massa. Ademais, a globalização mitigou a hegemonia estatal de controlar a economia interna, outro pilar que sustentava o direito do trabalho, em sua acepção clássica de um direito tutelar.

Por derradeiro, o modelo de gestão empresarial teve que ser reformulado. As empresas passaram a adotar uma forma “enxuta de produção”, baseada na eliminação dos estoques, na produção atrelada à demanda existente (não à perspectiva de demanda) e na personalização dos produtos e serviços ofertados no mercado, nos moldes de organização empresarial conhecido como toyotista¹².

Tais premissas são incompatíveis com a rigidez do paradigma de relações laborais desenvolvido sob a égide do modelo de organização societária fordista, evidenciando que o direito do trabalho não pode ser somente uma técnica de tutela ou de emancipação de um sujeito caracterizado como necessitado de proteção social e distributiva.

Nesse diapasão, o direito do trabalho passou a ser vislumbrado como um direito de produção, vale dizer, como instrumento de gestão e de regulamentação que busca a

¹⁰ Modelo que revolucionou a indústria automobilística, a partir de janeiro de 1914, e rapidamente ganhou adeptos nos demais setores produtivos. Trata-se de uma forma de racionalização da produção baseada em técnicas organizacionais do processo de trabalho, as quais seguiam os princípios de padronização e simplificação de Frederick Taylor associados à mecanização do tempo, para criar a linha produção em massa. De fato, Ford criou o mercado de massa para um consumo de massa. Sua obsessão era tornar o automóvel tão barato a ponto de se tornar acessível a todos.

¹¹ MAXIMIANO, A. C. A. **Da escola científica à competitividade na economia globalizada**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000, passim.

¹² Modelo elaborado por Taiichi Ohno e implementado na fábrica de automóveis da Toyota, no Japão, após a Segunda Guerra Mundial. Este modo de organização produtiva ficou conhecido como toyotismo, segundo o qual se deve produzir, com qualidade total, somente o necessário para atender à demanda daquele momento, eliminando-se os estoques. Trata-se do chamado “*just in time*”, ou seja, a produção de um bem deve acontecer exatamente no momento em que ele fosse demandado, ao contrário da proposta fordista de produção sempre crescente e o estoque do excedente.

confluência de interesses entre capital e trabalho, para viabilizar a produção, no âmbito de um mercado cuja competição se dá em escala supranacional¹³.

Sobre essas bases, surgiu uma nova reflexão sobre o papel geral do trabalhador, no interior da organização empresarial, como elemento essencial para a consecução da qualidade total toyotista, o qual, porém, não poderia representar um gasto fixo em uma produção que oscila conforme a demanda, sob pena de inviabilizar o sistema produtivo. Assim, passou-se a pesquisar mecanismos que elevassem a eficiência dos empregados, aumentassem o seu comprometimento para com o resultado da atividade da empregadora.

Eis o contexto que propiciou a difusão de formas flexíveis de retribuição que atrelam os ganhos dos trabalhadores aos resultados de sua atividade, os quais podem ser aferidos de modo individual, coletivo, ou ainda com base no êxito da empresa no mercado.

Mister destacar que o antônimo da palavra flexibilização é rigidez, e não estabilidade. Nesse senso, as formas flexíveis de remuneração não correspondem, necessariamente, a uma diminuição da tutela substancial sobre o salário, mas a uma tentativa de incentivar a dinâmica positiva de abertura do mercado de trabalho ao novo contexto socioeconômico, de sorte a promover eficiência interna, na relação de trabalho¹⁴.

1.2 AS FORMAS FLEXÍVEIS DE REMUNERAÇÃO

Uma das mais importantes tendências do direito societário atual é a internalização de interesses aparentemente externos à empresa, que indiscutivelmente influenciam no desempenho empresarial¹⁵.

Para dar guarida à referida pluralidade de objetivos – que muitas vezes são divergentes entre si, como o anseio dos trabalhadores e o dos empresários –, a empresa deve redefinir sua organização e implementar formas de equalização desses interesses internamente¹⁶.

Na esfera laboral, essa nova tendência se efetivou por meio da adoção de políticas

¹³ RUSSO, A. **Problema e prospettive nelle politiche di fidelizzazione del personale**, Milano: Dott a Giuffrè, 2004, p. 2.

¹⁴ *Ibidem*, p. 3.

¹⁵ COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 5ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008, p.132.

¹⁶ *Ibidem*, loc. cit.

de retribuição variáveis, baseadas no desempenho pessoal ou coletivo dos trabalhadores, as quais asseguram ao empregado o direito de participar dos resultados positivos de sua atividade na empresa. Dessa forma, o trabalhador é estimulado a produzir mais e melhor, em contrapartida, seus rendimentos econômicos poderão ser maiores. Por derradeiro, a produção é otimizada e os empresários também ficam satisfeitos.

Nessa esteira, os interesses dos trabalhadores e dos empresários, que até então eram antagônicos, passam a confluir a um escopo comum: o progresso da empresa, sendo que os resultados desse empenho conjunto serão distribuídos de forma mais equitativa.

De fato, sob o prisma da lucratividade da empresa, não é novidade que realização pessoal do trabalhador influencia diretamente na produção da empresa, de modo que a hegemonia cega do capital sobre o trabalho é desprovida de qualquer justificativa ética, política ou econômica¹⁷.

Inicialmente, essa concepção de retribuição flexível enfatizava os mecanismos direcionados a valorizar a produção individual do trabalhador (como os bônus, prêmios e gratificações por metas ou resultados). Posteriormente, o parâmetro para a percepção de vantagens econômicas se focou nos resultados positivos da empresa como um todo, aparecendo as formas de participação dos trabalhadores nos lucros, no capital e na gestão da empresa, o que ficou conhecido como mecanismos de democratização societária.

De fato, ao se atrelar a percepção de vantagens econômicas aos resultados positivos de uma coletividade, ocorre uma integração mais intensa entre os interesses dos trabalhadores e empresários, pois, além de se estimular a realização pessoal do empregado, desenvolve-se ainda um sentimento cooperativo obreiro¹⁸, uma vez que não se pode individualizar a participação de cada profissional, nos resultados finais da empresa¹⁹. Desse modo, concomitantemente à procura pela superação individual, os trabalhadores também se preocupam com atuação conjunta do grupo, fiscalizando, motivando e direcionando a atividade de seus pares²⁰.

Os planos de opção de compra de ações ofertados a trabalhadores representam uma forma de retribuição flexível pautada na participação dos trabalhadores nos resultados

¹⁷ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2 ed., Madrid: Dykinson, 2001, p. 30.

¹⁸ Desde a derrubada dos governos totalitários, almeja-se implantar na área empresarial as mesmas conquistas alcançadas na estrutura política, ou seja, buscam-se mecanismos para fomentar o desenvolvimento do bem-estar social e a superação do bem-estar individual (ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock Options: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 39).

¹⁹ SILVA, W. L. R. da. **Representação e participação dos trabalhadores na gestão da empresa**. São Paulo: LTr, 1998.

²⁰ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**, op. cit., p 35-37.

coletivos da empresa, assim como acontece com a participação nos lucros e resultados, sua antecessora histórica no processo de evolução das políticas empresariais participativas. Todavia, mencionados planos superaram sua antecessora no que tange à eficácia do alinhamento dos anseios de trabalhadores e empregadores, visto que os trabalhadores se tornam acionistas de sua empregadora.

Nesse sentido, houve um grande estímulo institucional para a adoção dos *stock options plans* – seja pelo medo das empresas de permanecerem defasadas com relação aos novos institutos remuneratórios, seja pelo temor de que os melhores trabalhadores e administradores emigrassem em busca de outras empresas que lhes assegurassem tais planos – chegando-se a afirmar, inclusive, que as empresas de capital aberto em bolsa que não possuem essa forma de retribuição dos trabalhadores são desprezadas pelo meio financeiro, no qual se inserem²¹.

1.3 A PARTICIPAÇÃO DOS TRABALHADORES NA EMPRESA

Os mecanismos de democratização empresarial se estruturam de acordo com o paradigma macroeconômico do país onde a empresa a ser democratizada se instalou.

Há modelos compatíveis e modelos incompatíveis com o sistema capitalista de produção. No primeiro grupo, encontram-se as fórmulas de participação do trabalhador na empresa; no segundo grupo, estão os mecanismos baseados na entrega da administração da empresa, exclusivamente, para os trabalhadores (autogestão).

Como o modelo macroeconômico brasileiro se inscreve, com algumas nuances, nos paradigmas de uma economia de mercado²², as fórmulas para assegurar a atuação dos trabalhadores na empresa são as participativas.

Conforme os ensinamentos de Arion Sayão Romita, a participação dos trabalhadores na empresa pode se dar em quatro níveis: a) informação, que acarreta no dever do empregador de comunicar os empregados acerca do desenvolvimento da empresa, resultados, perspectivas, objetivos etc.; b) colaboração, que assegura aos trabalhadores a prerrogativa de opinar acerca da condução dos negócios empresariais, embora o empregador

²¹ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2 ed., Madrid: Dykinson, 2001, p 35-37.

²² É inequívoco que há alguma intervenção, de caráter socializante, do Estado na economia.

não seja obrigado a acatar tais sugestões; c) controle da atividade da empresa, que oferece aos profissionais o poder de fiscalizar e vigiar a observância das normas empresariais e legais, pelo empregador; e d) cogestão ou participação na direção, a qual insere representantes dos empregados nos órgãos de administração da empresa, de tal forma que procuradores obreiros passam a participar, juntamente com os sócios e administradores da empresa, tanto na tomada quanto na execução de decisões²³.

Com efeito, o entrosamento entre o trabalhador e a empresa pode se efetivar em diversos níveis, que vão desde a participação nos lucros, nas quais o único dever do empregador é compartilhar informações sobre o andamento das atividades empresariais; até a cogestão, na qual todas as decisões empresariais são compartilhadas entre acionistas e representantes dos trabalhadores, porque estes são membros do Conselho de Administração da sociedade²⁴.

Nota-se atenção às expressões participação e representação, que indicam políticas gestacionais semelhantes – ambas têm o objetivo de aumentar a motivação e a produtividade dos trabalhadores e, ao mesmo tempo, proteger e regulamentar as relações laborais – porém, não idênticas. Na realidade, participação é um conceito amplo, que engloba mecanismos representativos e não representativos, ou seja, toda representação é uma forma de participação, todavia, nem toda participação corresponde a uma representação²⁵.

Por certo, o termo *participação* designa tomar parte em algo, *participação operária* traduz a ideia de que o empregado toma parte em algo de sua empregadora, como os lucros, os resultados, o capital, ou a gestão. Já a expressão *representação* designa a existência de um ou mais empregados que atuam como mandatários de toda a coletividade de trabalhadores.

Vale lembrar que a representação pressupõe a existência de duas relações distintas: a do representante com representado, e a do representante com terceiros. Nessa esteira, somente há que se falar em representação – seja ela voluntária (ato de disposição entre representante e representados), seja ela legal (representação estabelecida por lei) – quando o

²³ ROMITA, A. S. Representação dos trabalhadores na empresa. **Revista LTr**, São Paulo, v. 52, n.11, p. 1333, nov. 1988.

²⁴ Ressalve-se haver autores que enquadram como participação operária tão-somente os casos em que se consideram as opiniões obreiras na tomada de decisões do empreendimento (cogestão), sendo que a simples consulta aos empregados seria uma mera discussão, incapaz de vulnerar as deliberações societárias. Nessa acepção de que somente a cogestão seria uma forma efetivamente participativa, a informação, colaboração e controle seriam mecanismos de representação do trabalhador na empresa. Cf. VERONA, D. S. R., **Experiências de comissões de fábrica no Brasil e no direito comparado**. São Paulo, 1989. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1989, p. 209.

²⁵ NASCIMENTO, A. M. **Curso de direito do trabalho: história e teoria geral do direito do trabalho: relações individuais e coletivas do trabalho**, 20. ed., São Paulo: Saraiva, 2005, p. 653.

representante se apresentar a terceiros como mandatário dos representados, sendo certo que o negócio jurídico pactuado pelo mandatário e terceiros, nos limites de do mandato, vinculam os mandantes²⁶.

Nesse sentido, Walküre Lopes Ribeiro da Silva ensina que participação “[...] constitui mecanismos através dos quais os trabalhadores participam da gestão, dos lucros ou do capital da empresa”, enquanto a representação “[...] é a forma de atuação dos trabalhadores no local de trabalho para a defesa e promoção de seus interesses individuais e coletivos”²⁷.

Os planos de *stock options* garantem a participação do empregado no capital da empresa, sem denotar uma forma de representação daqueles na gestão desta, porque os empregados, ao adquirirem ações da empresa, tornam-se acionistas de sua empregadora, manifestando-se, nas deliberações societárias, conforme seus anseios individuais. Não se trata de representantes da categoria profissional, cujas manifestações nos órgãos societários devem se pautar no interesse da coletividade.

Da mesma forma, os planos de opção de ações a trabalhadores não representam um mecanismo de cogestão, pois este atribui poder de efetiva participação de representantes dos empregados, na administração da sociedade²⁸, o que pode inclusive acarretar em tomadas de decisões contrárias aos anseios dos acionistas. Embora a participação dos empregados no capital também atribua direito de manifestação, essa manifestação representará os objetivos do profissional enquanto acionista (proprietário), e não como empregado, de sorte que o poder de direção se mantém nas mãos dos sócios, dentro do esquema clássico de organização da empresa.

Assim sendo, os planos de *stock options* são majoritariamente enquadrados como uma forma de participação dos trabalhadores no capital da empresa²⁹.

²⁶ SILVA, W. L. R. da. **Representação e participação dos trabalhadores na gestão da empresa**. São Paulo: Ltr, 1998, p.28.

²⁷ Ibidem, p.15.

²⁸ MARTINS, S. P. **Direito do Trabalho**, 14. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 686.

²⁹ Cf. Idem, Natureza do stock options no direito do trabalho. **IOB**: repertório de jurisprudência. São Paulo, n. 16, 2001, passim; MAROTE, C. L. O. **Participação dos empregados no capital da empresa**: opção de compra de ações. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003, passim; ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock Options**: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social. Madrid: Civitas, 2003, passim; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, passim.

1.4 CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE OS PLANOS DE *STOCK OPTIONS*

Os planos de opção de compra de ações ofertados a trabalhadores representam um sistema remuneratório oriundo de práticas gerenciais adotadas, primeiramente, por companhias norte-americanas. É por essa razão que eles são conhecidos por expressões em inglês, como *stock options plans*, *employee stock options plans*, *incentive stock options*³⁰, *share options plan or schemes*, entre outras.

Embora a terminologia *employee stock options plans* seja mais a completa, para designar os planos de opções de ações ofertados a trabalhadores, mundialmente, consagrou-se a expressão mais curta *stock options plans*.

É essencial destacar que plano de opções de compra de ações (*stock options plans*) não é sinônimo de contrato de opções de compra de ações (*stock options*). Na realidade, plano de *stock options* designa um programa remuneratório que assegura, desde que adimplida uma série de condições suspensivas concatenadas, a inserção de um contrato de *stock options*, no âmbito salarial do trabalhador, de tal modo a formar um sistema de fidelização e motivação laboral. Aliás, é exatamente por essa razão que os *stock options plans* são denominados “planos” (*plans*).

Por sua vez, o contrato de opção de compra de ações indica um contrato que pode se vincular a um contrato de trabalho, as chamadas opções de compra de ações remuneratórias; ou pode se encontrar isolado, no mercado de capitais, desconectado de qualquer relação laboral, as denominadas opções de compra de ações especulativas.

De fato, observa-se, no mercado de capitais, a existência de diversos contratos de opção de compra de ações que são negociados livremente. Porém, quando essas opções são atreladas a um contrato de trabalho e inseridas em um conjunto de relações jurídicas, formando um sistema organicamente estruturado para perdurar por um longo prazo, vinculando o optante à companhia, elas se tornam títulos personalíssimos, perdendo sua característica mercantil.

Os *stock options plans*, efetivamente, não denotam uma única relação contratual, mas um sistema, cuja existência requer a convergência de diversas relações jurídicas, por

³⁰ As expressões *stock options plans*, *employee stock options plans* e *incentive stock options* (respectivamente, planos de opções de ações, planos de opções de ações a empregados e incentivo por meio de opções de ações) são muito utilizadas pela doutrina norte-americana, enquanto a expressão *share options plan or schemes* (opção sobre ações ou outros programas de incentivo de longo prazo) é usualmente empregada pela doutrina britânica. Tradução nossa.

meio do qual se articulam, coordenadamente, uma série de condições suspensivas a serem superadas por um beneficiário determinado, formando um todo orgânico que se perfaz em fases, com o escopo de fidelizar, incentivar e remunerar trabalhadores.

Vale lembrar que sistema é a reunião de partes combinadas para concorrerem à consecução de um resultado, ou de sorte a formarem um conjunto³¹. Todo sistema, embora constituído por inúmeras partes, possui sempre um componente que lhe atribui uma nota caracterizadora que o diferencia dos demais sistemas³².

No caso do sistema de remuneração flexível denominado plano de *stock options* a trabalhadores, não obstante ele seja fruto de um complexo de contratos interligados – contrato de trabalho, contratos de compra ou emissão de ações para provisionar as ações subjacentes às opções, contrato de opção, contrato de compra e venda de ações subjacentes, financiamentos etc. – e de condições coordenadas, também há uma categoria característica, que lança sua marca específica e distintiva sobre todo o conjunto do sistema: o contrato de opção.

Nota-se atenção ao fato de que cada um desses contratos pode existir de forma isolada dos demais. Contudo, o plano de opção de compra de ações se forma quando, por uma decisão da empresa outorgante, esses contratos são conectados, estruturando um programa organizado em fases, que estabelece condições cronologicamente ordenadas, sendo que a concretização de cada uma das condições dependerá da conclusão das fases anteriores e será pré-requisito para a fase posterior. Dessa forma, se não houver a perfeição de alguma etapa, as fases posteriores ficarão prejudicadas e o plano não se concluirá.

Mister destacar que planos de opções de ações a trabalhadores são desenhados de acordo com os interesses, as condições econômicas e a estrutura societária de cada empresa que os instituir. Assim, em cada empresa, os planos ensejarão uma combinação diversa de contratos (algumas, para satisfazer os planos, comprarão ações já existentes no mercado, outras emitirão novas ações, algumas precisarão de financiamento externo etc.); do mesmo modo, cada empresa definirá as condições, os prazos e a forma de seus planos.

Todavia, essas variações, que serão mais bem analisadas nos capítulos seguintes, não alteram a essência do benefício obreiro, se deflagrada no programa a estrutura elementar a

³¹DINIZ, Maria Helena, **Dicionário jurídico**. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 358-384. Assim, De Plácido e Silva explica que a palavra sistema vem do grego *systema* e possui o sentido de “reunião, método, juntura”. SILVA, De Plácido e. **Vocabulário Jurídico**. Revisores e atualizadores: Nagib Slaibi Filho; Gláucia Carvalho. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 761. O dicionário **Aurélio** esclarece que sistema é: “1. Conjunto de elementos materiais ou ideais, entre os quais se possa encontrar ou definir alguma relação. 2. Disposição das partes ou dos elementos de um todo, coordenados entre si, que funcionam como estrutura organizada”. FERREIRA, A. B. de H. **Novo Aurélio Século XXI: o dicionário da língua portuguesa**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999, p. 1.865.

³²AULETE, C., **Dicionário contemporâneo de Língua Portuguesa**. 5. ed. Rio de Janeiro: Delta. 1986, p. 1.793.

todo plano de *stock options*, a qual se edifica em quatro etapas, independentemente de serem mais longas ou mais breves, com mais ou menos condições suspensivas.

A primeira fase consiste na provisão das ações que serão ofertadas pelas empresas a seus trabalhadores, por meio das opções de compra de ações, e na elaboração dos termos do plano (prazos, destinatários, condições etc.). Essa etapa se finaliza com a oferta dos planos *stock options* aos trabalhadores.

A segunda etapa se inicia com a adesão do trabalhador ao plano e se estende até o fim do prazo de carência (*vesting date*). Trata-se do período de carência, ou seja, o prazo durante o qual empregado tem que permanecer na empresa e cumprir as obrigações e metas estabelecidas como requisito para o recebimento das opções de compra de ações.

A terceira fase alude ao lapso temporal durante o qual o trabalhador pode exercer seu direito de opção, delimitado entre o fim do prazo de carência e o termo de opção (um dia determinado, ou determinável, após o qual o direito de opção caducará). Essa fase se encerra com o exercício das opções e a consequente compra das ações subjacentes (*exercise ou strike*), mediante o pagamento do preço previamente estabelecido (*exercise price*); ou com a inércia do trabalhador e a perda do direito de opção. Nesse momento, termina o plano de *stock options*.

Por fim, pode existir uma fase subjacente que corresponde à venda das ações adquiridas com os planos de *stock options*, no mercado de capitais. De fato, findo o plano, caso o trabalhador tenha exercido suas opções e adquirido as ações subjacentes, ele pode vendê-las, no mercado de capitais, quando melhor lhe aprouver. Convém salientar que a decisão de permanecer, ou não, com as ações, assim como qual o melhor momento para aliená-las e para quem o trabalhador vai vendê-las, em nada se relaciona com o empregador e com o pacto laboral. Essa etapa não integra o plano de *stock options*, mas se trata de uma operação estritamente mercantil.

1.5 CONCEITO DE *STOCK OPTIONS PLAN*

Definir é a atividade intelectual que enuncia a composição básica de um instituto, seus integrantes elementares e nexos lógicos que os mantêm interligados³³. O plano de *stock*

³³ DELGADO, M. G. *Curso de Direito do Trabalho*, 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 49.

options é um sistema remuneratório, cuja marca característica é a inclusão de uma opção de compra de ações no âmbito salarial do trabalhador, caso sejam adimplidas as condições prefixadas. Por certo, o nexos que concatena todos os elementos desse sistema é o contrato de trabalho.

Pode-se dizer que, na seara conceitual, não se encontram divergências relevantes na enunciação dos planos de *stock options* (os maiores embates doutrinários que envolvem o tema se concentram na definição da natureza jurídica do plano). Com efeito, de um modo geral, a doutrina e a jurisprudência convergem sobre os principais elementos do plano e suas características, conceituando-o de forma relativamente parecida.

Para Carla Lobo Olim Marote, a opção ofertada a empregados, no seio da relação empregatícia, é “[...] um direito que a empresa concede a seus empregados de optar pela compra de ações a um preço pré-fixado numa data futura”³⁴.

Nas palavras de Sérgio Pinto Martins, “[...] *stock option* é a possibilidade de o empregado ter a opção de aquisição de ações da empresa por um preço em média abaixo do preço de mercado e de vendê-las com lucro”. Trata-se de uma participação na futura e potencial valorização das ações da companhia no mercado financeiro³⁵.

Na mesma linha, Aurelio Bonette Desdentado assevera:

Os planos de opção sobre ações garantem contratualmente à diretoria, ou ao trabalhador, a compra de um determinado número de ações a um preço predeterminado ou determinável no futuro, através de diversas fórmulas que garantam a aquisição das ações a um preço inferior ao de mercado, obtendo, assim, valorização.³⁶

A definição de Rodrigo Moreira de Souza Carvalho, por seu turno, estabelece:

O Stock Option Plan, em geral, é um plano através do qual os empregadores oferecem aos seus empregados o direito de comprar ações do próprio empregador ou da sua matriz no exterior, a um preço preestabelecido, após um período de carência.³⁷

³⁴ MAROTE, C. L. O. **Participação dos empregados no capital da empresa: opção de compra de ações**. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003, p. 69.

³⁵ MARTINS, S. P. Natureza do stock options no direito do trabalho. **IOB: repertório de jurisprudência**. n. 16, p. 3, São Paulo, 2001.

³⁶ DESDENTADO, A. B. Las stock options como retribución laboral. In: ALONSO, L. M. G.; _____.; LIMÓN, M. A. L. **Las stock options tres perspectivas: mercantil, laboral y fiscal**. Navarra: Aranzadi, 2002, p.65, tradução nossa.

³⁷ CARVALHO, Rodrigo Moreira de Souza. **Natureza jurídica das verbas recebidas por empregados, através de planos de opção de compra de ações (“Stock Options Plans”) à luz do Direito do Trabalho**. Rio de Janeiro, 2005. Disponível em:

<http://www.mundojuridico.adv.br/sis_artigos/artigos.asp?codigo=66>. Acesso em: 10 maio 2010, p. 4.

Icíar Alzaga Ruiz adota o seguinte conceito:

As opções de compra de ações são contratos que conferem a seu titular gratuitamente ou por um preço determinado, o direito de adquirir ou subscrever um determinado número de ações da concedente, ou de uma terceira sociedade do grupo, durante um prazo determinado (opções americanas), ou em uma data concreta (opções europeias) e, eventualmente, sempre que se cumpram certas condições adicionais.³⁸

Nessa esteira, a jurisprudência, quando conceitua os planos de *stock options*, tem-se manifestado:

Os planos de “Stock Option” representam, portanto, a concessão futura do direito de opção de compra de ações a destinatários específicos (administradores, empregados ou prestadores autônomos de serviços da companhia ou de suas subsidiárias), que possuem a prerrogativa de exercer um direito de aquisição de ações, mediante o pagamento de um preço prefixado.³⁹

Um direito que, de forma onerosa ou gratuita, confere a empresa ao empregado para que este, em um prazo determinado, possa adquirir ações da própria companhia ou de outra vinculada, estabelecendo-se a elas um preço, frequentemente o valor da ação em Bolsa no dia que se outorga o direito, possibilitando que, após o vencimento do direito de exercício da opção e uma vez que ela é exercida, o trabalhador possa perceber, bem a diferença do preço de mercado das ações entre ambos os momentos (outorga e exercício), bem as próprias ações ao preço fixado no momento da outorga do direito [...]. A opção sobre ações é um negócio jurídico complexo, subscrito entre a empresa e o trabalhador como meio individual de materialização de um plano geral elaborado unilateralmente pela empresa para seus empregados e enquanto o sejam.⁴⁰

Assim, pode-se definir plano de *stock options* como uma 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 (*exercise price*),

³⁸ ALZAGA RUIZ. I. **Las Stock Options: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 43, tradução nossa.

³⁹ SÃO PAULO. Tribunal Regional do Trabalho (2ª Região). **Recurso Ordinário PROCESSO TRT/SP Nº 00074.2009.511.02.00** - 6, Relator Juiz do trabalho Paulo Eduardo de Oliveira, 10ª TURMA do TRT da 2ª Região, DJU 26 de ago. de 2010. Recorrentes e Recorridos Henckel Loctite Ltda. e Graciela Felipa Fernandez. Disponível em: < <http://wasopp.trtsp.jus.br/vdoc/TrtApp.action?getEmbeddedPdf=&id=27569>>. Acesso em: 01 fev. 2011.

⁴⁰ ESPANHA. Tribunal Supremo. Sala de lo Social. Stock options: Naturaleza Salarial: Perfeccionamiento del contrato: materialización o momento en que es posible ejercitar la opción: Despido improcedente. Sentença de 24 de outubro de 2001. Relator Magistrado D. Jesús Gullón Rodríguez, Recurso de Cassação para a unificação de doutrina núm. 3295/2000 (RJ 2002, 2362). ALONSO, L. M. G.; DESDENTADO, A. B.; LIMÓN, M. A. L. **Las stock options tres perspectivas: mercantil, laboral y fiscal**. Navarra: Aranzadi, 2002, p. 175-193 (anexo 3).

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*).

2 NOTAS SOBRE SOCIEDADES ANÔNIMAS E OS CONTRATOS DE OPÇÕES

Objetiva-se, com o presente estudo, analisar os reflexos dos planos de opção de compra de ações ofertados a trabalhadores, no contrato de trabalho. Para tanto, é essencial, primeiramente, compreender os contratos que o integram, para, posteriormente, examinar seus desdobramentos nas relações laborais.

Como diversos dos contratos integrantes do plano estudado têm matriz no direito societário e no direito financeiro, é imprescindível tecer algumas notas sobre as sociedades anônimas e o mercado de capitais.

No entanto, como o enfoque desta dissertação é jus laboral, em que pese a reconhecida importância e complexidade do tema nos outros ramos do direito, o presente capítulo pretende, tão somente, fornecer, sintética e objetivamente, alguns conceitos extraídos do Direito Comercial e Financeiro, sem a pretensão de exaurir o tema, no âmbito desses outros ramos do Direito.

2.1 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Sociedade anônima, também denominada companhia, é uma pessoa jurídica de direito privado⁴¹, que exerce atividade empresarial⁴², cujo capital social é fracionado em ações, sendo que a responsabilidade de seus sócios, chamados acionistas, limita-se ao preço de emissão das ações por eles adquiridas⁴³.

⁴¹ Artigo 44 da Lei nº 12.441 de 10 de janeiro de 2001 (Código Civil Brasileiro).

⁴² Mesmo que os fins societários sejam civis, e não comerciais, por força de lei (artigo 982, parágrafo único, da Lei nº 12.441, de 10 de janeiro de 2001), elas serão sempre empresárias. Nesse mesma linha, o artigo 2º, parágrafo 1º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 estabelece que a companhia será mercantil qualquer que seja o seu objeto. É por essa razão que a doutrina enfatiza que a “comercialidade” das sociedades anônimas advém de sua forma e não do seu objeto. Cf. CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 5-6.

⁴³ Ibidem p. 4-5. Nesse sentido, observam-se também os conceitos de sociedade anônima dados por Fran Martins e Fábio Ulhôa Coelho, respectivamente: “[...] a sociedade em que o capital é dividido em ações, limitando-se a responsabilidade do sócio ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas” (MARTINS, F. **Curso de Direito Comercial**. Revisão, ampliação e atualização: Carlos Henrique Abrão. 34. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 302) e “[...] sociedade anônima também referida pela expressão ‘companhia’, é a sociedade empresária com capital dividido em ações, espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, chamados acionistas, respondem

Trata-se de um sujeito de direito capaz, com nacionalidade, nome e domicílio próprios e patrimônio distinto do dos seus acionistas⁴⁴. A personalidade jurídica da sociedade inicia-se com o arquivamento de seus atos constitutivos, na Junta Comercial da localidade onde estiver domiciliada⁴⁵, extinguindo-se somente nos casos previstos em lei, após sua liquidação⁴⁶.

O objeto social da companhia deve ser definido de modo preciso e completo, no estatuto, e o fim social será sempre lucrativo, havendo obrigação de distribuir lucros aos acionistas⁴⁷. É dispensável a indicação dos fins sociais na denominação⁴⁸, sendo necessário, porém, acrescer-se, ao final da denominação ou nome fantasia da empresa, de forma literal ou abreviada, a expressão “sociedade anônima”, ou “companhia”.

A sociedade anônima é uma sociedade de capital, e não de pessoas, que, quando seu estatuto permitir, pode captar os recursos financeiros necessários ao desenvolvimento e expansão de suas atividades produtivas, junto ao público em geral, por meio da venda de seus valores mobiliários, sem que isso implique necessariamente mudança na administração da companhia⁴⁹.

Aliás, essa dissociação entre o direito de fruição e o direito de gestão, inerentes às ações, revolucionou a tradicional concepção que se tinha de propriedade privada, herdada do direito romano. Com efeito, o modelo clássico de propriedade assegura ao proprietário o poder de usar, gozar e abusar dos bens que estejam em sua esfera patrimonial⁵⁰; de outra sorte, no sistema batizado de “acionariado”, o investidor, ao adquirir uma ação, abdica do direito de administrar a propriedade que ela representa, em prol dos órgãos, administradores e diretores da companhia⁵¹.

Destarte, os acionistas de uma companhia podem ser, total ou parcialmente, substituídos, pela simples transferência das ações, visto que eles são tidos como simples

pelos obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem” (COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2. p. 85).

⁴⁴ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed., São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 5.

⁴⁵ Artigo 45 da Lei nº 12.441 de 10 de janeiro de 2001 (Código Civil Brasileiro).

⁴⁶ Artigo 51 da Lei nº 12.441 de 10 de janeiro de 2001.

⁴⁷ Artigo 202 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

⁴⁸ Artigo 2º da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

⁴⁹ Por óbvio, assim como ocorre com todos os outros tipos societários, as sociedades anônimas, para se capitalizarem e arcarem com os gastos relativos aos seus ativos fixos (aquisição máquinas, imóveis, móveis etc.) e circulantes (folha de pagamento de trabalhadores, matérias-primas etc.), também podem adquirir recursos por meio de seu próprio ciclo produtivo (reinvestindo os lucros auferidos) e mediante operações de financiamento no mercado financeiro (que são sempre mais custosas).

⁵⁰ Nos termos do *Corpus Juris Civilis: ius utendi fruendi et abutendi*.

⁵¹ Ressalve-se, todavia, que essa dissociação entre poder fruição e poder administração, decorrente do acionariado, somente se efetiva em grandes companhias de capital aberto, já que nas sociedades anônimas pequenas, de capital fechado, os acionistas são poucos e acabam sendo os administradores da empresa.

investidores, e não são os administradores da companhia.

Por derradeiro, a responsabilidade pelas dívidas empresariais são arcadas exclusivamente pelo patrimônio da própria sociedade, sendo que a solvibilidade da companhia, a princípio, não afeta o patrimônio individual dos acionistas. Vale dizer, cada acionista terá sua responsabilidade patrimonial limitada às ações por ele subscritas ou adquiridas, de tal forma que, em caso de insucesso da atividade empresarial, o prejuízo de cada sócio se restringirá ao valor por ele desembolsado para comprar a fração do capital social por ele titularizada⁵².

Assim, a sociedade de capitais viabiliza a aproximação entre os interesses da empresa, que precisa angariar fundos para investi-los na produção, e dos investidores, que, por sua vez, possuem recursos excedentes (poupança⁵³) e querem aplicá-los de maneira rentável. Nessa esteira, as empresas emitem ações no mercado de capitais e os acionistas as compram, portanto, a ação, para quem a titulariza, é uma alternativa de investimento; e, para a sociedade que a emite, representa um instrumento de captação de recursos.⁵⁴

2.1.1 Classificação das Sociedades Anônimas

O principal critério para classificar as sociedades anônimas é o baseado na negociabilidade, no mercado de capitais, dos valores mobiliários por elas emitidos.

A negociabilidade no mercado de capitais é o que assegura liquidez aos títulos mobiliários das companhias, sendo que liquidez é o atributo relacionado à capacidade de se transformar um ativo em dinheiro.⁵⁵ Se o investimento tem liquidez, o investidor que queira vendê-lo encontrará um comprador mais rápida e facilmente. Ações de companhias abertas

⁵² Reconhece-se que, em casos excepcionais, há a possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica das sociedades, o que possibilita que sócios e administradores da sociedade respondam, solidariamente com a empresa, pelos débitos societários. Contudo, essa possibilidade não acontece de forma automática, sendo necessária autorização judicial e o preenchimento de alguns requisitos. Referida possibilidade não altera a definição de sociedade anônima e, tampouco, sua essência, razão pela qual foge ao objeto de estudo da presente dissertação. Cf. TOMAZETTE, M. A desconsideração da personalidade jurídica: a teoria, o CDC e o novo Código Civil. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 7, n. 58, 1 agosto 2002. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/3104>>. Acesso em: 25 jun. 2012.

⁵³ José da Silva Pacheco conceitua poupança como “[...] a parte da renda que não consumida. Significa renúncia transitória ao consumo”. (PACHECO, J. S. **Tratado de direito empresarial: sociedades anônimas e valores mobiliários**. São Paulo: Saraiva, 1977. v. 2, p. 660).

⁵⁴ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 87.

⁵⁵ *Ibidem*, p. 89.

têm mais liquidez que as ações das fechadas.

A Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, em seu artigo 4º, classifica como aberta a sociedade anônima cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. Ao revés, a companhia de capital fechado é aquela que não está autorizada – seja por seu estatuto, seja pela Comissão de Valores Mobiliários (ente governamental competente para organizar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários) – a negociar seus títulos, na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado.

Esclareça-se que, para ser considerada sociedade de capital aberto, não é necessário que a empresa efetivamente comercialize suas ações, no mercado organizado: basta que seus valores mobiliários sejam admitidos à comercialização pública, pela Comissão de Valores Mobiliários.

De uma maneira geral, as empresas que necessitam angariar muito capital para viabilizar sua produção, via de regra, requerem o regime jurídico das sociedades anônimas abertas, visto que, dessa forma, conseguirão captar os vultosos recursos financeiros imprescindíveis para movimentar sua atividade produtiva. De outra sorte, as empresas, cujo objeto é a exploração de atividades que dispensam grandes injeções de recursos, podem se estruturar mediante a conjugação de investimentos e esforços de pessoas determinadas que guardem, entre si, uma relação de recíproca confiança.⁵⁶

A par disso, não se pode olvidar que, para captar recursos junto ao público em geral, é indispensável a obtenção de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incorrendo no crime tipificado pelo artigo 7º da Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, aquele que oferecer ou negociar, de qualquer modo, títulos ou valores mobiliários sem a prévia autorização da Comissão. Essa rigidez acerca da imprescindibilidade de autorização da CVM decorre do interesse público de se conferir segurança, transparência e liquidez ao mercado de capitais organizado, sob pena de se vulnerar a poupança nacional e a economia nacional a sérios riscos.

Ademais, a atuação da CVM não se restringe à autorização para negociar valores mobiliários no mercado de capitais organizado, pois isso não garantiria a segurança e a transparência de que o mercado de valores mobiliários necessita. De fato, uma vez que a companhia abra seu capital ao investimento público, ela deverá fornecer constantemente as informações necessárias à avaliação do investimento (demonstrativos de resultados econômicos e financeiros de cada exercício social, reformas estatutárias, decisões da assembleia geral, convocações e avisos aos acionistas).

⁵⁶COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 88-89.

2.1.2 As Ações

As ações das sociedades anônimas são bens móveis fungíveis⁵⁷, os quais podem ser definidos como valores mobiliários representativos da menor fração do capital social da companhia emissora, conferindo aos seus titulares o *status* de sócio, com todos os direitos e deveres a ele inerentes.

Nas palavras de Tullio Ascarelli, a ação:

“constitui um título de crédito ou título-valor, enquanto faculta a incorporação dessa posição num título que circula conforme as regras dos títulos de crédito, ou seja, transferindo um direito literal e autônomo; constitui, mais exatamente, um título de participação, enquanto – na categoria geral dos títulos de crédito ou títulos-valores – pode-se subdistinguir a subespécie dos títulos de participação, caracterizados justamente pelo fato de se prenderem à posição de membro de uma pessoa jurídica, ou seja, ao pressuposto, do qual, por seu turno, verificados eventualmente demais requisitos, decorrem direitos, poderes, obrigações diversas.”⁵⁸

A depender do enfoque sob o qual se examine a ação, percebe-se que ela representa, ao mesmo tempo, uma contribuição para o capital social, um valor mobiliário e o fundamento da qualidade de sócio.

De fato, sob um ângulo de análise, a ação consiste em um investimento para que a sociedade desenvolva sua atividade produtiva. Esse investimento se efetua por meio de uma contribuição patrimonial que é subtraída do patrimônio individual do acionista e incorporada ao capital social da companhia, de tal forma que “[...] a falência da sociedade anônima não atinge os acionistas, bem como a falência de qualquer acionista não afeta a sociedade”.⁵⁹ Outrossim, a referida contribuição exprime o exato limite da responsabilidade do investidor pelas dívidas empresariais, ou seja, em caso de liquidação da empresa, o máximo que o acionista perderá é o valor pago pela ação.⁶⁰

⁵⁷ Durante muito tempo, discutiu-se a fungibilidade das ações, porquanto esses papéis são dotados de um número de acordo com classe e série. Em razão das transferências por sistemas eletrônicos e da agilidade dos sistemas de liquidação e custódia, o artigo 2.045 do Código Civil (Lei 10.406, de 10 de janeiro 2002), corroborando as diretrizes doutrinárias, pacificou que as ações são bens fungíveis. Porém, só se pode reconhecer a fungibilidade entre ações, quando ambas forem emitidas pela mesma companhia e pertencerem ao mesmo tipo.

⁵⁸ ASCARELLI, T. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 341.

⁵⁹ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 7.

⁶⁰ Deve-se ressaltar que essa limitação à responsabilidade pode ser mitigada pela Justiça. A depender da teoria adotada, essa extensão da responsabilidade pelos débitos empresariais pode se restringir aos casos de desvio de abuso da personalidade jurídica (caracterizado pelo desvio de finalidade da empresa ou pela confusão patrimonial entre os bens empresariais e bens pessoais dos sócios), ou mesmo exercício regular da empresa. Cf. COELHO, F. U. **Desconsideração da personalidade jurídica**. São Paulo: RT, 1987.

Ainda sob esse prisma de observação, deve-se esclarecer que se denomina subscrição a primeira aquisição da ação, ou seja, o primeiro acionista a titularizar a ação será o seu subscritor. Após essa primeira aquisição, as demais transferências na propriedade dessa ação serão denominadas compra e venda de ações, sendo que, independentemente de se tratar de uma compra e venda ou de uma subscrição, a responsabilidade patrimonial do acionista que a titulariza, para com os débitos societários, corresponderá ao preço da emissão das ações (preço de subscrição). Nos casos de compra e venda, quando o valor de aquisição da ação for distinto do preço de subscrição, tal preço designa o limite de responsabilidade do acionista para com a sociedade, enquanto aquele valor, o limite de responsabilidade do novo acionista para com o antigo acionista⁶¹.

Sob a perspectiva legal, por expressa determinação do artigo 2º da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, a ação se apresenta como um valor mobiliário – sujeito a toda disciplina normativa dos valores mobiliários (leis, decretos, resoluções, instruções, deliberações, pareceres de orientação da CVM etc.) – com função precipuamente circulatória.

Com efeito, como principiologicamente, nas sociedades anônimas, o acionista delega aos órgãos administrativos da companhia a função de geri-la, quando preenchidos os requisitos legais e estatutários, as ações podem circular livremente, no mercado de capitais. Nesse diapasão, a ação funciona como um investimento, cujo valor pode ser alvo de grandes oscilações, sendo certo que a diferença entre o preço que o acionista pagou para adquiri-la e o preço que obteve ao vendê-la não se reverterá à companhia, mas ao patrimônio pessoal do vendedor.

Em razão desse caráter institucional das sociedades de capitais, que garante uma dissociação entre a administração societária e os acionistas, o requisito essencial para ser um acionista é simplesmente titularizar uma ação, não importando se o titular é uma pessoa física ou jurídica, capaz ou incapaz⁶².

Em acréscimo, por esse mesmo fundamento, as ações possuem uma função genética de lastrear outros valores mobiliários, com o bônus de subscrição de ações, as opções de compra e venda de ações etc.

Por fim, sob outro enfoque, a ação é um título de participação, que representa a parcela de investimento do acionista na formação do capital social da companhia e confere

⁶¹ Mesmo antes do pagamento integral do preço de subscrição, quando ainda não vencidas algumas parcelas desse preço, a ação poderá ser alienada. O acionista-adquirente tem o dever de cumprir a integralização, ficando o alienante solidariamente responsável por essa integralização, nos dois anos seguintes à transferência. Cf. Artigo 108 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁶² MARTINS, F. **Curso de Direito Comercial**. Revisão, ampliação e atualização: Carlos Henrique Abrão. 34. ed., Rio de Janeiro: Forense, p. 365.

aos seus titulares o *status* de sócio.⁶³ Em decorrência desse *status*, o acionista assume uma série de obrigações⁶⁴ e desfruta de vários direitos de natureza patrimonial⁶⁵ e extrapatrimonial.⁶⁶

2.1.2.1 Os Tipos de Ações

A Lei das Sociedades Anônimas estabelece a possibilidade de criar ações de diversos tipos e classes, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares⁶⁷.

A doutrina propõe a classificação desses tipos de ações com base em alguns critérios. Ocorre que, como cada autor estabelece um parâmetro classificatório distinto, não há uniformidade doutrinária no enquadramento dos diferentes tipos de ação.

Para o estudo dos reflexos laborais dos planos de *stock options*, faz-se necessária tão-somente a compreensão de quais são os diferentes tipos de as ações encontrados no mercado e os direitos e deveres inerentes a cada um deles, não importando saber se esse tipo é um desdobramento da classificação da forma da ação, ou do valor da ação, ou de espécie etc. Nessa perspectiva de se extrair os conceitos dos tipos de ações e suas peculiaridades, adotaremos a classificação apresentada por Fábio Ulhôa Coelho, que divide as ações de acordo com três critérios: espécie, forma, classe e valor.⁶⁸

A classificação quanto à espécie contempla o critério da natureza dos direitos e vantagens atribuídas aos acionistas. Sob esse prisma, as ações podem ser ordinárias,

⁶³ ASCARELLI, T. **Teoria Geral dos Títulos de Crédito**. São Paulo: Red. Livros, 1999, p. 174.

⁶⁴ Como esclarece Modesto Souza Barros Carvalhosa: “A principal obrigação dos acionistas é integralizar as ações subscritas ou adquiridas, dentro do prazo previsto pelo estatuto social da empresa ou no boletim de subscrição. Os acionistas têm obrigações de caráter patrimonial e pessoal perante a sociedade. Patrimonialmente, obrigam-se a integralizar as ações subscritas pelo seu preço de emissão. Pessoalmente, devem abster-se de abuso do direito de voto e de interferir nas decisões em que tenha conflito de interesses com a sociedade”. Cf. CARVALHOSA, M. S. B.. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 6.

⁶⁵ O acionista participa proporcionalmente dos resultados auferidos pela companhia, tendo direito, por exemplo, a receber dividendos. Também poderiam ser considerados como direitos patrimoniais: o de preferência na subscrição de novas ações, nos aumentos de capital; o de participar do acervo da companhia, em caso de liquidação desta; e, ainda, o de possuir copropriedade nas reservas da sociedade. Cf. NEGRÃO, R. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1, p. 467.

⁶⁶ Como exemplos de direito extrapatrimonial do acionista, citem-se a prerrogativa de votar e ser votado na assembleia geral; o direito à informação e o de fiscalização dos negócios sociais, na forma prevista em lei. Cf. *Ibidem*, p. 468.

⁶⁷ Artigo 15 et seq. da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁶⁸ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 118.

preferenciais ou de gozo ou fruição.

As ações ordinárias são aquelas que conferem aos seus proprietários direitos comuns de sócios, ou seja, não asseguram nenhuma vantagem, assim como não se sujeitam a nenhuma restrição, por isso, são denominadas ordinárias ou comuns. De um modo geral, os direitos e deveres inerentes às ações ordinárias não precisam ser tratados no estatuto, uma vez que eles se encontram estatuídos em lei⁶⁹. A principal prerrogativa das ações ordinárias é o direito de voto em assembleia de acionista, que garante ao titular do maior número de ações da companhia o posto de controlador.⁷⁰

As ações preferenciais conferem aos seus titulares privilégios, como a prioridade na distribuição dos dividendos da sociedade e a prioridade no reembolso do capital, quando da liquidação da companhia, podendo essas preferências ser cumuladas. Em contrapartida, os sócios preferencialistas podem sofrer restrições de direitos, como a indisponibilidade ou a restrição no exercício do direito de voto. Nessa esteira, vale destacar que, quando se estabelecer limitações ao direito de voto das ações preferenciais, tais ações somente poderão ser negociadas, no mercado de capitais, se a elas for atribuída ao menos uma das preferências ou vantagens elencadas parágrafo 1º do artigo 17 da Lei das Sociedades Anônimas⁷¹.

As ações de gozo ou fruição se destinam a substituir outras espécies de ações que são amortizadas, se o estatuto assim dispuser, ou a assembleia geral extraordinária desse modo deliberar. Acontece a amortização quando a companhia possui fundos disponíveis, originários geralmente de sobra de lucros, e a diretoria decide, ao invés de distribuir dividendos, antecipar aos acionistas titulares de um determinado lote de ações a importância que eles fariam jus em caso de liquidação (valor nominal) da companhia. Após a antecipação,

⁶⁹ Por oportuno, deve-se destacar que o artigo 16 da Lei das Sociedades anônimas permite, nas sociedades fechadas, a criação de classes diferentes de ações ordinárias, sendo vedada a instituição de classes em companhias abertas, cujas ações ordinárias são necessariamente iguais.

⁷⁰ COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 119.

⁷¹ Artigo 17, parágrafo 1º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976: “Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias”.

a sociedade pode distribuir, aos titulares das ações amortizadas, ações de gozo ou fruição⁷², com os direitos e as restrições estabelecidas pelo estatuto ou pela assembleia geral extraordinária que deliberar a amortização.⁷³ Embora as ações de gozo ou fruição sejam despidas de capital, já que elas devolvem ao acionista o valor anteriormente investido na empresa, elas não acarretam prejuízo ao capital, pois o valor antecipado aos sócios provém de fundos disponíveis e, na liquidação da sociedade, os titulares das ações de gozo ou fruição não receberão as importâncias correspondentes ao valor das ações.⁷⁴

Com relação ao critério pautado na forma das ações, é importante enfatizar que, com o advento da Lei n.º 8.021, de 13 de abril de 1990, foi proibida a emissão e circulação de ações ao portador, no Brasil; destarte, as ações do tipo nominativo, escriturais ou não, tornaram-se a única modalidade aceitável.⁷⁵ As ações nominativas são aquelas cuja titularidade não se transmute pela simples entrega do título, exigindo-se também a averbação nos livros da instituição financeira responsável, quando possuírem a forma escritural, ou no livro de Registro de Ações Nominativas, se as ações forem representadas por certificados.

As ações nominativas, de acordo com o modo de sua transferência, podem ser classificadas em escriturais, ou somente nominativas.

As ações escriturais, por determinação estatutária, são depositadas em instituições financeiras autorizadas pela CVM, em uma conta titularizada pelo acionista, de tal forma que sua circulação se efetua com o lançamento da operação nos assentamentos da instituição depositária e sua titularidade é comprovada com a exibição do extrato emitido por tal instituição, inexistindo a emissão de certificados. Já as mudanças na titularidade das ações nominativas demandam a lavratura de termo em livro próprio da companhia emissora (o chamado Livro de Registro de Ações Nominativas), sendo que a comprovação da titularidade da ação se dá pela apresentação do certificado emitido pela própria companhia, ou por um terceiro incumbido do serviço de escrituração e guarda dos livros de registro e transferência de ações.⁷⁶

⁷² Cf. Artigo 44, parágrafo 5º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁷³ Mesmo tendo sido feita a amortização, os titulares de ações amortizadas continuam participando de alguns aspectos da vida societária. O artigo 109 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, confere alguns direitos aos mencionados acionistas: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista na Lei em epígrafe, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observada regulamentação do direito de preferência; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos em Lei.

⁷⁴ MARTINS, F. **Curso de Direito Comercial**. Revisão, ampliação e atualização: Carlos Henrique Abrão. 34. ed. Rio de Janeiro: Forense, p. 316.

⁷⁵ As partes beneficiárias, as debêntures e os bônus de subscrição devem ser nominativos (artigos 50, 63 e 78 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com redação dada pela Lei 9.457 de 05 de maio de 1997).

⁷⁶ Artigo 31, parágrafos 1º e 2º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Quanto ao critério que diferencia as ações em classes, primeiramente, deve-se esclarecer que, por determinação legal (artigo 16 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976), essa distinção apenas pode ocorrer em sociedades anônimas fechadas, porque, nas companhias abertas, as ações ordinárias devem necessariamente assegurar os mesmos direitos.

Em suma, a lei permite que sociedades anônimas fechadas emitam diferentes classes de ações ordinárias, de acordo com a especificidade de direitos que cada uma delas assegure ao seu proprietário. Assim, as ações são separadas em categorias, designadas por letras (classe A, B, C), de sorte que os direitos incorporados por uma determinada classe de ações são distintos dos direitos de outra classe, em função da conversibilidade de algumas ações ordinárias em preferenciais; da exigência de nacionalidade brasileira para titularizar ações de uma determinada classe; ou da garantia de direito de voto, em separado, para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.⁷⁷

2.1.2.2 O Valor das Ações das Sociedades Anônimas

A aferição do valor de uma ação oscila de acordo com as circunstâncias e os objetivos perquiridos com a avaliação. Em linhas gerais, é possível atribuir a uma ação cinco valores que poderão ser consideravelmente divergentes entre si: o valor nominal, o valor de emissão, o valor patrimonial, o valor de negociação e o valor econômico.

O valor nominal resulta da operação aritmética de divisão do capital social da companhia pelo número de ações emitidas pela empresa, independentemente de classe ou espécie.⁷⁸

As companhias terão ações com valor nominal, quando o próprio estatuto social estabelecer expressamente tal valor ou, caso isso não aconteça, a companhia terá ações sem valor nominal. De acordo com o artigo 21 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, uma vez fixado o valor nominal das ações, ele somente poderá ser alterado pela vontade da assembleia geral extraordinária, especialmente convocada para isso, sendo certo que, nas companhias

⁷⁷ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 118.

⁷⁸ MARTINS, F. **Curso de Direito Comercial**. Revisão, ampliação e atualização por Carlos Henrique Abrão. 34. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 242.

abertas, o valor nominal das ações nunca será inferior ao mínimo determinado pela CVM.⁷⁹

Ademais, caso as ações da sociedade possuam valor nominal estatutariamente fixado, as novas ações emitidas nunca poderão ser subscritas por um preço inferior ao valor nominal das ações já existentes. Por conseguinte, a lei confere ao acionista a garantia relativa de que seu patrimônio acionário não sofrerá diluição, na hipótese de emissão de novas ações, ou seja, as antigas ações não perderão valor patrimonial, em benefício dos subscritores das novas ações⁸⁰. Caso o capital social da companhia seja formado por ações sem valor nominal, o patrimônio do acionista pode ser diluído mais facilmente, porque há possibilidade de emissão de novas ações sem limite mínimo de preço.

Já o valor patrimonial, ou real, da ação se reporta à relação entre o acervo econômico total da sociedade anônima e a quantidade de ações por ela emitidas. Trata-se da “[...] parcela do patrimônio líquido da sociedade correspondente a cada ação”⁸¹, a qual pode ser quantificada pela divisão do valor em pecúnia do patrimônio líquido global da companhia pelo número de ações existentes. Para se alcançar o valor do patrimônio líquido, deve-se somar a totalidade de bens e direitos da empresa (ativo) e subtrair as obrigações da sociedade (o passivo).

Observa-se que, de um modo geral, somente será possível a coincidência entre o valor nominal e o valor patrimonial da ação, no momento de constituição da empresa, quando os investimentos dos sócios representam o único patrimônio social. De fato, após o início da atividade produtiva, a empresa vai dispor de seus ativos para desenvolver os fins sociais, de maneira que executará diversas operações as quais acarretam em redução e ampliação de seu patrimônio.

O valor patrimonial da ação pode ser contábil, ou real. Ambos os valores resultam da divisão do patrimônio líquido pelo número de ações emitidas pela sociedade; a diferença se encontra na forma de aferir o valor do patrimônio líquido.

O cálculo do valor contábil da ação pauta-se nos valores constantes no balanço, ou seja, nos valores especificados nas demonstrações financeiras ordinárias ou especiais. Ocorre que esses valores podem estar defasados e não refletirem, com exatidão, o *quantum*, pecuniariamente, os bens e direitos integrantes do ativo da companhia efetivamente valem,

⁷⁹ Artigo 11, parágrafo 3º da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

⁸⁰ A garantia é relativa, uma vez que não é somente a emissão de novas ações com valores nominais inferiores aos valores nominais das ações já existentes que pode diluir o valor patrimonial das ações. Com efeito, se o valor patrimonial for superior ao nominal, haverá alguma diluição no caso de o preço de emissão fixar-se entre eles. Porém, inexistindo valor nominal, não haverá limite mínimo para o preço de emissão de novas ações, o que pode acentuar a diluição.

⁸¹ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 104.

bem como o importe preciso e atualizado do passivo, visto que, contabilmente, nem sempre há a correta aferição do desgaste dos bens, no tempo, e os parâmetros adotados para mensurar e classificar os fatos contábeis não são, pacificamente, reconhecidos. Assim sendo, faz-se oportuna a elaboração de um novo balanço patrimonial, pautado na avaliação concreta e atual do ativo e do passivo societário, o denominado balanço de determinação, com o qual é possível encontrar o verdadeiro valor patrimonial da ação.⁸²

De outra sorte, o preço de emissão é o valor que a companhia estabelece como devido para a subscrição de suas ações, seja na fundação da sociedade, seja em um momento posterior, no decorrer da atividade empresarial, quando forem lançadas novas ações no mercado de capitais.

É importante notar que nem sempre o valor de emissão coincidirá com o valor nominal das ações, isto é, nem sempre o valor pago pelo subscritor se reverterá ao capital social, porque a assembleia geral de acionistas, ou o conselho de administração – a depender das disposições estatutárias acerca dos trâmites para a deliberação do aumento de capital social – poderá fixar a título de preço de emissão da ação uma cifra superior ao valor nominal que aquela ação sustenta, destinando a diferença entre o valor nominal e o de emissão (chamada de ágio) à conta da reserva de capitais. Ressalte-se que, nas companhias cujas ações representativas de seu capital não possuam valor nominal, caberá ao órgão competente (assembleia geral ou conselho de administração) decidir qual será o preço de emissão, se haverá ágio e, se houver, qual o seu valor.

Por outro lado, o valor de mercado, também chamado de valor de negociação, corresponde ao valor corrente das ações, quer dizer, o valor experimentado por uma ação, quando ela é transacionada no mercado de capitais. Referido valor decorre da confluência de diversos fatores mercadológicos, como a previsão de rentabilidade da empresa e de seus valores mobiliários, a solidez da companhia, o seu patrimônio líquido, o contexto macroeconômico etc.⁸³

Os valores nominal, patrimonial econômico e de emissão servem exclusivamente de parâmetro para balizar o valor de mercado das ações, pois esse valor será fruto das propostas negociadas livremente, sendo a expectativa de ganhos com o investimento o principal fator para a ultimação das negociações⁸⁴.

⁸² COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 104.

⁸³ *Ibidem*, p. 107.

⁸⁴ Deve-se salientar que a espécie de ação transacionada também costuma influenciar no valor negocial da ação, porque, embora o valor patrimonial seja sempre o mesmo, qualquer que seja a ação, as ações ordinárias e as ações preferenciais asseguram direitos e perspectivas de rentabilidade distintas a seus titulares. O valor de

O valor de negociação pode ser dividido em valor de mercado e valor de negociação privada. O primeiro, também denominado bursátil ou cotação, refere-se ao valor atribuído a ações de sociedades anônimas abertas negociadas no mercado organizado. Já o segundo se reporta ao valor pago a valores mobiliários de companhias abertas ou fechadas, negociados fora do mercado mobiliário organizado⁸⁵.

Por fim, registre-se que é possível atribuir à ação um valor econômico, que contempla como critério o valor racional da ação, ou seja, quanto um investidor se disporia a pagar por uma ação, se ela estivesse à venda. Para chegar a esse valor, profissionais qualificados se valem de técnicas específicas baseadas nos ativos da empresa e na análise de seu potencial de gerar lucros. Trata-se do montante que mais se aproxima do verdadeiro valor da ação, uma vez que se baseia no desempenho da atividade da sociedade. Esse preço é um importante meio de averiguação de eventuais responsabilidades dos administradores da sociedade.⁸⁶

2.1.3 O Capital Social

O capital social de uma sociedade anônima pode ser definido como o *quantum* correspondente à totalidade das contribuições, em dinheiro ou bens avaliáveis em dinheiro⁸⁷, que os acionistas transmitiram à sociedade, ou se obrigaram a transmitir-lhe, para a exploração da empresa (pagamentos de trabalhadores, compra de insumos etc.).⁸⁸

Esse valor global, que deverá deve ser expresso em moeda nacional e fixado no estatuto social da companhia⁸⁹, é fracionado em partes de valor igual, as denominadas ações,

mercado varia, inclusive, dentro de uma mesma espécie de ações, de acordo com a atribuição ou não do poder de controle.

⁸⁵ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 109.

⁸⁶ *Ibidem*, p. 110.

⁸⁷ Para a integralização do capital social com bens (móveis ou imóveis, corpóreos ou incorpóreos), é necessária autorização estatutária e uma avaliação, consoante as formalidades legalmente tipificadas, elaborada por empresa especializada ou três peritos, cujo laudo será submetido à aprovação da assembleia geral de acionistas (artigo 8º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976). Além disso, se o estatuto permitir, os sócios podem integralizar suas ações com créditos pessoais que titularizarem; contudo, o acionista que trazer o crédito para a sociedade ficará responsável pela solvência do devedor, sujeitando-se a satisfazer o pagamento, se o devedor não o fizer (artigo 10 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976).

⁸⁸ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis 9.457 de 5 de maio de 1997 e 10.303 de 31 de outubro de 2001**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 103.

⁸⁹ Artigo 5º da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

que serão subscritas pelos sócios em quantidade proporcional às contribuições patrimoniais por eles transferidas, ou prometidas, à companhia.

Observe-se que a subscrição de ação não representa a efetiva transferência patrimonial, mas uma promessa de fazê-la, ou seja, uma obrigação de integralização do capital social. Em outros termos, o capital social subscrito nem sempre coincidirá com o integralizado, visto que este representa o total de entradas patrimoniais já vertidas à sociedade para pagar as ações subscritas, enquanto aquele designa a provisão de ingressos correspondentes às transferências patrimoniais a que os acionistas formalmente se comprometeram.⁹⁰

A função do capital é, por um lado, formar a base do patrimônio societário, destacando, do conjunto geral de bens do sócio, a contribuição patrimonial que ele se obrigou a entregar à sociedade, sob pena de sofrer as sanções legalmente previstas⁹¹; e, por outro lado, exprimir o limite da responsabilidade de cada acionista para com os débitos societários, de tal forma que, em caso de insolvência da companhia, a responsabilização dos acionistas se restringirá ao valor de subscrição da ação⁹². Nesse sentido, o capital social serve para indicar a dimensão do aporte de cada acionista, em relação aos demais.

Em certa medida, o capital social ainda sugere potência econômica e solidez da empresa, porque um capital social alcandorado demonstra arrecadação de vultosos investimentos vertidos para custear, desenvolver e expandir a atividade empresarial, o que denota que a companhia, provavelmente, conseguirá arcar com os seus gastos.

Contudo, não se pode afirmar que o capital social serve de garantia aos credores da companhia, porque nem sempre o montante ali designado já está completamente integralizado. A par disso, deve-se ter em mente que aquela cifra corresponde ao valor destinado (ou prometido) para o financiamento da atividade produtiva, no momento em que as ações foram subscritas, e que, com o passar do tempo, os bens adquiridos com esses

⁹⁰ MARTINS, F. **Curso de Direito Comercial**. Revisão, ampliação e atualização: Carlos Henrique Abrão, 34. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 241.

⁹¹ Incorre em mora o acionista que não cumpre – nos termos previstos no estatuto ou no boletim de subscrição – a integralização das ações por ele subscritas ou adquiridas, tornando-se sócio remisso. O remisso pode ser compelido a pagar, judicialmente, o valor devido e seus acréscimos; ou, ainda, pode ter as ações por ele subscritas vendidas na Bolsa. Essas providências podem ser tomadas simultaneamente, e a que primeiro resolver a pendência interromperá o prosseguimento da outra. Se ambas as medidas não se mostrarem efetivas, a preservação do capital pode ser alcançada pela capitalização de recursos da própria companhia (com recursos contabilizados como lucros ou reservas). Caso a companhia não possua outras reservas, as ações do remisso deverão ser declaradas como caducas e, a partir desse momento, a sociedade terá um ano para encontrar um interessado em comprá-las, ou prover meios para efetuar a integralização em tela. Se não solucionar a questão, nesse prazo, deve realizar uma assembleia para a redução do capital. Cf. Artigos 106 et seq. da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁹² Cf. notas 52 e 60 deste capítulo.

investimentos sofrem degradações e valorizações, de sorte que o patrimônio social deixa de coincidir com o valor do capital social. Por fim, não se pode olvidar que é o patrimônio da companhia que faz frente ao passivo empresarial, sendo que o valor do patrimônio da companhia tende a se modificar de acordo com o sucesso ou o insucesso das atividades produtivas⁹³.

2.1.3.1 O Aumento do Capital Social

O capital social é componente integrante do estatuto da companhia, por derradeiro, somente poderá ser alterado, por meio do procedimento legalmente estabelecido, se respeitadas as disposições legais e estatutárias.

A Lei das Sociedades Anônimas permite que o capital social seja ampliado: a) para corrigir a expressão monetária de seu valor; b) nos casos de emissão de novas ações; e c) em decorrência da conversão de debêntures ou partes beneficiárias em ações, do exercício de faculdade assegurada por bônus de subscrição ou de opção de compra de ações.⁹⁴

O capital social é ampliado para corrigir sua expressão monetária, em caso de capitalização de reservas ou lucros, o denominado “aumento gratuito do capital social”. Esse aumento depende de deliberação da assembleia geral ordinária que aprovar o balanço, precedida a oitiva do conselho fiscal, se em funcionamento.⁹⁵

Nas companhias cujas ações possuem valor nominal, o aumento da expressão monetária do capital social se operará sem alteração no número de ações, efetuando-se somente a modificação do valor nominal dessas ações; ou sem alteração do valor nominal da ação, distribuindo-se o aumento aos acionistas mediante a entrega de ações novas, na proporção do número de ações que possuírem. Já as companhias emissoras de ações sem valor nominal, a capitalização em tela poderá ser efetivada sem modificação do número de ações.⁹⁶

Observe-se que a capitalização de lucros e reservas apenas formaliza a alteração do regime aplicável à parte dos recursos da companhia, em nada alterando os recursos

⁹³ O patrimônio é formado por um conjunto de valores de conteúdo econômico, positivos e negativos, coligados entre si e pertinentes a uma pessoa: assim, é real e dinâmico, enquanto o capital social é um valor formal e estático. Cf. J. E. T. BORBA, **Direito Societário**. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 42.

⁹⁴ Artigo 166 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁹⁵ Artigo 166, parágrafo 2º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁹⁶ Artigos 167, 169 e 182 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

capitalizados, os quais somente serão afetados na hipótese de dissolução da sociedade ou em certas hipóteses de redução de capital social.

O capital das companhias ainda pode ser aumentado, quando há necessidade do ingresso de novos recursos para financiar a atividade produtiva. Nesses casos, ao invés de buscar custosos financiamentos junto a instituições financeiras, as sociedades anônimas podem captar investimentos, pela subscrição de ações ou títulos conversíveis em ações, diretamente com os seus acionistas ou, quando o estatuto permitir e houver autorização da CVM para negociação de títulos da companhia no mercado organizado, com o público em geral.

Nessa esteira, pode-se dizer que há dois tipos de autofinanciamento: o autofinanciamento por securitização e o autofinanciamento por capitalização. O primeiro se dá com a emissão de títulos conversíveis em ações, como as debêntures, por meio dos quais se cartulariza o compromisso da companhia de reembolsar, no futuro, a importância paga pela subscrição desses títulos com os devidos acréscimos remuneratórios; caso não o faça no período estabelecido, os títulos serão convertidos em ações e o capital social da companhia será ampliado. Por sua vez, denomina-se autofinanciamento por capitalização a emissão de novas ações desvinculadas de qualquer obrigação de restituição aos acionistas dos recursos investidos.

No caso de emissão de novas ações, primeiramente, deve ser ouvido o conselho fiscal, quando em funcionamento. Após isso, o aumento deve ser deliberado pelo conselho administrativo, quando houver prévia autorização estatutária para o aumento do capital social, dentro de limites por ela fixados; ou, caso inexista previsão de capital autorizado ou o limite dessa autorização já tenha se esgotado, por deliberação da assembleia geral extraordinária especialmente convocada para deliberar sobre o referido aumento.⁹⁷

A par disso, a lei impõe que o aumento de capital somente poderá ocorrer quando a companhia já tiver integralizado, no mínimo, três quartos de seu capital social subscrito. Ademais, deve-se respeitar o direito de preferência de subscrição dos antigos acionistas, dentro dos limites estabelecidos pela lei, sendo ainda legalmente vedada a injustificada diluição da participação desses sócios, em razão do preço de emissão das novas ações.

É importante esclarecer que, para não acontecer diluição injustificada da participação acionária, além de se garantir o direito de preferência dos antigos acionistas, o preço de emissão das novas ações deverá considerar, alternativa ou conjuntamente: a) o valor econômico da ação, ou seja, a perspectiva de rentabilidade da companhia; b) o valor

⁹⁷ Artigo 166, inciso I e parágrafo 2º e artigo 167, ambos da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

patrimonial da ação, isto é, o histórico do desenvolvimento da atividade empresarial e o patrimônio até então acumulado; c) o valor de mercado da ação, vale dizer, a cotação atual das ações no mercado de capitais, admitindo-se ágio ou deságio em função das condições do mercado.⁹⁸

2.1.3.2 O Capital Autorizado

Capital autorizado é uma disposição estatutária que possibilita a emissão de novas ações até o limite fixado pelo estatuto – por conseguinte, o aumento do capital social – sem consulta prévia ao colégio de acionista e com dispensa de alteração do estatuto social e de todas as formalidades a ela inerentes, tornando-se, portanto, mais célere a captação de novos investimentos.

A viabilidade dessa cláusula depende da observância, pelo estatuto da companhia, de uma série de requisitos legais, a saber:

- a) o limite de aumento, em valor do capital ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas;
- b) o órgão competente para deliberar sobre as emissões, que poderá ser a assembleia-geral ou o conselho de administração;
- c) as condições a que estiverem sujeitas as emissões
- d) os casos ou as condições em que os acionistas terão direito de preferência para subscrição, ou de inexistência desse direito.⁹⁹

De uma forma geral, as sociedades com regime de capital fixo (subscrito) somente poderão expandir seu capital, mediante deliberação da assembleia e alteração estatutária. De outra sorte, as companhias que permitem, previa e limitadamente, a ampliação do capital social, pelo procedimento simplificado do capital autorizado, delegam o poder decisório acerca da oportunidade de emissão de novas ações, bem como da quantidade de novas ações que devem ser lançadas, ao Conselho de Administração.

Esse limite autorizado para a ampliação do capital social independe de deliberação assemblear, destarte, nesse aspecto, o conselho de administração experimentará uma relevante majoração em seus poderes administrativos, em detrimento da assembleia geral de acionistas, que deixará de ter exclusividade para deliberar a propósito da alteração do capital social.

⁹⁸ Artigo 170 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁹⁹ Artigo 168, parágrafo 1º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Quando a importância do capital autorizado for fixada em valor pecuniário, esse valor será anualmente corrigido, com base nos mesmos índices adotados na correção do capital social, por deliberação da Assembleia Geral ordinária.

Nota-se atenção ao parágrafo terceiro do artigo 168 da Lei das Sociedades Anônimas que, expressamente, faculta à companhia que, dentro das balizas do capital autorizado e em conformidade com o plano previamente autorizado pela assembleia geral, outorgue opções de compra de ações a empregados, administradores e pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a uma empresa por ela controlada.

2.1.3.3 O Direito de Preferência na Subscrição de Novas Ações

O direito de preferência é a faculdade assegurada ao acionista de subscrever as novas ações que a companhia emitir, com prioridade sobre todos os demais investidores, durante um prazo decadencial delimitado, de tal forma a viabilizar que os antigos acionistas mantenham a mesma proporção do capital social que detinham, antes do advento das novas ações.

Essa possibilidade de participar, prioritariamente, do aumento do capital social também é válida quando a elevação de capital for realizada por meio da transferência de créditos pessoais para a companhia ou de subscrição em bens. Nesses casos, se houver direito de preferência na subscrição de novas ações e o antigo acionista desejar exercê-lo, a importância despendida pelo acionista, para subscrever as novas ações, deverá ser entregue ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.¹⁰⁰

O intuito da referida determinação legal é evitar que o acionista tenha sua participação no capital social – e, conseqüentemente, nas decisões da assembleia geral – diluída compulsoriamente. Assim, antes de ofertar as novas ações no mercado, assegura-se aos antigos acionistas o direito de manter sua participação na companhia proporcionalmente igual à existente antes do aumento.

Sob o mesmo fundamento de coibir diluições, a lei estendeu o direito de preferência de subscrição aos títulos conversíveis em ações – bônus de subscrição, debêntures e partes beneficiárias conversíveis em ações – emitidos para alienação onerosa. Contudo, a lei

¹⁰⁰ Artigo 172, parágrafo segundo da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

determina que, nesses casos, o direito de preferência deve ser exercido no momento de subscrição desses títulos, e não no momento em que eles se convertem em ações.

Observa-se que, quando o capital social da companhia for fragmentado em ações de mais de uma espécie ou classe e o aumento se der com a emissão de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista terá direito de preferência sobre as ações idênticas àquelas por ele titularizadas, na mesma proporção de sua participação no capital antes do aumento. De outro modo, se o aumento não contemplar uma ou algumas espécies ou classes de ações existentes, ou se o lançamento das novas ações dessas classes ou espécies for proporcionalmente inferior à emissão de outras classes e espécies, o direito de preferência será garantido, primeiramente, sobre ações de espécies e classes idênticas às que detiverem os acionistas e, posteriormente, sobre as ações das demais espécies e classes, na quantidade estritamente necessária para manter sua proporção participativa no capital.¹⁰¹

Segundo a Lei das Sociedades Anônimas, o prazo decadencial para o exercício da preferência deve ser estatuído por decisão assemblear, durante o lapso mínimo 30 dias¹⁰², contudo, o estatuto poderá reduzir esse prazo.¹⁰³

Enfatize-se a autonomia do direito de subscrição em relação às ações que ele assegura. De fato, o direito de preferência não é de cunho personalíssimo e apresenta caráter econômico, assim sendo, no decorrer de seu prazo decadencial, é possível transferi-lo, de forma gratuita ou onerosa, no mercado de capitais. No entanto, finalizado o prazo decadencial, o direito em epígrafe desaparece.¹⁰⁴

Por fim, é importante observar que a própria Lei das Sociedades Anônimas não reveste o direito de preferência com roupagem absoluta. Pelo contrário, em seu artigo 172, determina que o estatuto social da companhia pode, mesmo em companhias fechadas, excluir o direito de preferência, para tornar mais célere a obtenção de recursos, hipótese em que os acionistas devem procurar adquirir suas ações no mercado, em igualdade de condições com outros investidores. Analogamente, o parágrafo terceiro do artigo 171 da lei em epígrafe deixa claro que não haverá direito de preferência na outorga de planos de opção de compra de ações.

¹⁰¹ Artigo 171, parágrafo primeiro da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹⁰² Artigo 171, parágrafo 4º da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹⁰³ Artigo 172, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹⁰⁴ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 2, p. 3.

2.1.3.4 A Redução do Capital Social

A Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, prevê a possibilidade de redução voluntária e compulsória do capital social das sociedades anônimas.¹⁰⁵

A redução voluntária poderá ocorrer quando a sociedade apresentar acúmulo de prejuízos, ou capital social excessivo para o desempenho de suas atividades. Em ambos os casos, ainda que recomendável, a redução de capital somente se operará se houver aprovação do colégio de acionistas, não sendo obrigatória a sua efetivação. Ademais, nas duas situações, quando a proposta de redução for de iniciativa dos administradores, o tema somente será submetido à apreciação assemblear após a apreciação do conselho fiscal, se em funcionamento.¹⁰⁶

No caso de acúmulo de prejuízos originário do insucesso no desempenho da atividade empresarial, quando o capital social subscrito já não mais refletir a realidade da companhia, poderá haver diminuição do capital até o total de prejuízos acumulados, de modo a evitar uma discrepância entre a realidade da empresa e o seu estatuto social. Contudo, mister destacar que o referido reajuste estatutário somente poderá ser deliberado pela assembleia geral, após o esgotamento da conta do capital de reserva.¹⁰⁷

Em situação diametralmente oposta, a redução por excesso de capital social também decorre de uma incongruência entre o valor do capital subscrito e o valor necessário para o desenvolvimento da atividade produtiva, porém, em razão de este valor ser inferior àquele. Nesse contexto, se o capital ainda não tiver sido completamente realizado, deve-se abater, do montante pendente de integralização, a diferença entre o capital subscrito e o necessário para o desenvolvimento empresarial, procedendo-se apenas à alteração do valor nominal das ações e a respectiva averbação, no estatuto e no registro das ações. Se o capital já estiver integralizado, o valor excedente pode ser retirado da conta do capital e contabilizado como reserva de lucro, ou ser restituído aos acionistas.

Observe-se que, exceto nas hipóteses expressamente dispensadas por lei¹⁰⁸, em caso de redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações,

¹⁰⁵ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3, p. 596.

¹⁰⁶ Artigo 173, parágrafo primeiro da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹⁰⁷ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, op. cit., p. 595-596.

¹⁰⁸ Os casos de reembolso de acionistas dissidentes em deliberação da assembleia geral e de sócio remisso, nos termos dos artigos 45 e 107 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, respectivamente.

ou diminuição do valor destas, quando não integralizadas, é imprescindível a publicação da ata da assembleia geral que aprovou o reajuste no capital, para dar ciência aos credores quirografários, cujos créditos tenham sido constituídos antes da publicação da mencionada ata. Nessas hipóteses, a redução do capital somente se concretizará, após sessenta dias da publicação, se não houver oposição de credores quirografários ou, em caso de oposição, desde que feita prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva. Outrossim, se houver debêntures em circulação, é imprescindível a prévia aprovação da maioria dos debenturistas reunidos em assembleia especial.¹⁰⁹

No que concerne à redução compulsória do capital social da empresa, a lei das sociedades anônimas estabelece um regime jurídico diverso daquele fixado para a redução voluntária. Com efeito, a diminuição compulsória do capital se destina a retificar o estatuto para legalizar uma situação fática que, por determinação legal deve ser transitória, sendo proibida sua prolongação temporal, por período superior ao que a lei estabelece.

Note-se que toda redução do capital social deverá sempre ser precedida de deliberação assemblear, contudo, somente haverá discricionariedade, na decisão dos acionistas, em caso de reajuste voluntário do capital. Com efeito, no caso de redução compulsória do capital, embora a lei exija deliberação assemblear, esse pronunciamento do colégio de acionistas não é propriamente uma deliberação, mas uma homologação obrigatória da proposta de redução que deve ser apresentada pelos administradores da companhia, em cumprimento de seus deveres legais.¹¹⁰

Como, quando ocorrer alguma das hipóteses de redução obrigatória do capital social, a assembleia não terá outra opção senão homologar a proposta dos administradores, a redução de capital compulsória prescinde de parecer do Conselho fiscal, assim como não poderá ser obstada por oposição dos credores.

Em suma, há redução obrigatória do capital social em caso de não substituição de acionistas dissidentes, cujas ações foram reembolsadas¹¹¹, ou quando a sociedade não angariar investidores dispostos a adquirir as ações do acionista remisso.¹¹²

¹⁰⁹ Artigo 174 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹¹⁰ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3, p. 596.

¹¹¹ Cf. Art. 45 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹¹² Cf. nota 91 deste capítulo.

2.1.4 A Reserva de Capital

O capital social se destina à realização direta dos fins sociais societários, de maneira que os recursos capitalizados (ou seja, aqueles incluídos na conta do capital social) são intangíveis, não podendo ser utilizados para pagamento de juros sobre capital, dividendos, aquisição de ações próprias para lastrear planos de opções de ações a trabalhadores, entre outras despesas que não se voltem a desenvolver diretamente a atividade produtiva da empresa.¹¹³

Além disso, é importante ter em mente que, na sociedade por ações, em regra, não há qualquer subsidiariedade dos acionistas pelo cumprimento das obrigações empresariais, cabendo precipuamente aos recursos da companhia essa atribuição.

Nesse diapasão, a Lei das Sociedades Anônimas permite a criação de uma conta, denominada reserva de capitais, para reforçar as garantias dos credores e fazer frente a encargos empresariais, que – embora cruciais para o cumprimento de diversas obrigações legais¹¹⁴, para o financiamento de políticas remuneratórias etc. – não podem se socorrer do capital social subscrito.¹¹⁵

Diferentemente do capital social, que pode se constituir com aportes em dinheiro, bens ou créditos, a reserva de capitais só pode ser constituída por dinheiro.

A principal fonte de recursos da reserva de capitais é o ágio embutido no preço de emissão das ações. O ágio representa uma parcela do total pago pelo investidor para subscrever a ação. Trata-se da diferença entre o preço de emissão e o valor nominal da ação, sendo certo que referida parcela somente pode ser inclusa no preço de emissão, mediante autorização da assembleia geral de acionistas¹¹⁶.

Por fim, acrescente-se que, por disposição do artigo 167 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o numerário resultante da correção monetária do capital social integralizado, enquanto não capitalizado, também comporá conta de reserva de capitais.

¹¹³ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 103. Nesse mesmo sentido, Fábio Ulhôa Coelho assevera que o capital se refere “[...] à contribuição que os sócios dão para a sociedade desenvolver a atividade econômica dela” (COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 87).

¹¹⁴ Artigo 200 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹¹⁵ Como o pagamento de juros e dividendos, cuja distribuição a Lei exige, porém, se não houver um fundo especificado para esse fim, a empresa pode não conseguir cumprir tal obrigação.

¹¹⁶ Cf. COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**, op. cit., p. 186.

2.1.5 A Negociação com Ações Próprias

A negociação com ações próprias sempre foi tratada com muita desconfiança pelos legisladores do mundo todo, já que elas podem viabilizar fraudes, como a restituição do capital social aos sócios sem o respeito aos requisitos e às formalidades impostas por lei; a manipulação do valor de mercado das ações, ocasionando-lhe distorções incompatíveis com a realidade mercadológica da sociedade; a modificação abusiva na distribuição de poder na empresa, entre outras.

Por essa razão, de um modo geral, as legislações buscam afastar da alçada das companhias a possibilidade de negociações com ações próprias, salvo exceções legalmente previstas.

No Brasil, inicialmente, as mencionadas negociações eram declaradamente proibidas, excetuando-se somente as operações de resgate, amortização e reembolso¹¹⁷; posteriormente, ampliou-se o rol de exceções, para permitir que as companhias comprassem ações por elas mesmas emitidas, com a utilização de recursos externos ao capital social.¹¹⁸ Até que a Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passou a admitir a negociação com ações próprias em caso de: a) resgate, reembolso, amortização previstos em lei; b) aquisição para permanência em tesouraria ou cancelamento; c) alienação das ações mantidas em tesouraria e; d) redução do capital social.¹¹⁹

As operações de resgate, reembolso e amortização consistem em pagamentos efetuados pela companhia, em prol dos acionistas, para a aquisição de ações por eles titularizadas. O resgate se destina a retirar, definitivamente, as ações do mercado. O reembolso garante ao acionista dissidente em determinadas deliberações da assembleia geral a possibilidade de se retirar dos quadros de acionistas, mediante o recebimento do valor de suas

¹¹⁷O Decreto-Lei 2.627 de 1940 proibia de maneira quase que absoluta que as sociedades anônimas comprassem ações próprias e as mantivessem em tesouraria, excetuando somente as operações de resgate, amortização e reembolso e os casos de redução autorizada do capital social (artigos 15 e 19 do referido Decreto-Lei). A inobservância dessa vedação acarretava, inclusive, em responsabilização criminal dos diretores ou gerentes que realizassem, em nome da sociedade, a compra de ações por ela mesma emitidas. Referidos profissionais poderiam ser condenados à pena de prisão celular (termo utilizado à época para designar a prisão em cela) por um a quatro anos (artigo 168, inciso IV do Decreto-Lei n.º 2.627, de 26 de setembro de 1940, combinado com o artigo 177, parágrafo 1º, incisos IV e V do Decreto-Lei 2.848, de 07 de setembro de 1940, o Código Penal de 1940). Cf. CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 299.

¹¹⁸A Lei 4.728 de 1965, em seu artigo 47, admitiu que sociedades anônimas de capital autorizado comprassem ações próprias, por meio da utilização do lucro acumulado, de capital excedente, ou doação, desde que não houvesse redução do capital subscrito. Cf. *Ibidem loc. cit.*

¹¹⁹CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, op. cit., p. 300.

ações.¹²⁰ A amortização se caracteriza pelo pagamento efetuado ao acionista, a título de antecipação, do valor que ele receberia em caso de liquidação da sociedade.

Já a aquisição de ações, pela própria companhia que as emitiu, para permanência em tesouraria, ou cancelamento, objetiva viabilizar outras operações, como fornecer as ações que lastrearão os planos de *stock options* ofertados a trabalhadores; buscar um investidor disposto a adquirir as ações do sócio remisso etc. A lei exige que os valores pagos pela aquisição dessas ações sejam oriundos do saldo de lucros ou de reservas, exceto da reserva legal, não podendo valer-se de recursos capitalizados. Por derradeiro, as ações em tesouraria terão seus direitos pessoais (como, por exemplo, o direito de voto) e patrimoniais (como a retirada de dividendos) suspensos, pois não há que se aludir a direito pessoal enquanto inexistir a relação sociedade-acionista, da mesma maneira que seria um absurdo admitir a sociedade como credora de si mesma.¹²¹

Uma vez que a lei faculta a aquisição de ações próprias para permanência provisória em tesouraria, por óbvio, a lei teria, e assim o fez, que autorizar a operação inversa: a alienação das ações mantidas em tesouraria, para que voltem a circular no mercado de capitais.

Por fim, a lei permite que as sociedades anônimas abertas que deliberarem a redução do capital social, pela restituição em dinheiro do valor das ações aos acionistas, desde que observados os procedimentos legais, podem adquirir tais ações para retirá-las de circulação, quando o valor a ser restituído for igual ou superior ao valor corrente dessas ações, na Bolsa de valores.

2.2 OS CONTRATOS DE OPÇÃO

Antes de entrar no estudo dos planos de *stock options* ofertados a trabalhadores, é essencial realizar uma breve análise sobre os contratos de *stock options* existentes no mercado de capitais. Isso porque, da observância dessas opções especulativas, extraem-se os escopos

¹²⁰ Vale ressaltar que esse valor será aferido de acordo com as disposições estatutárias. Se houver disposição estatutária exigindo que, em caso de reembolso, deve haver avaliação pericial, o valor a ser pago a título de reembolso será aquele especificado por três peritos ou por uma empresa especializada. De outra sorte, em caso de omissão do estatuto, o valor do reembolso será o valor real da ação, calculado sobre o patrimônio líquido.

¹²¹ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1, p. 310.

almeçados por uma companhia que lança, no mercado de capitais, contratos de opções e quais são os benefícios econômicos que esses contratos podem trazer ao emitente.

Mencionado substrato é essencial para a compreensão dos planos de opção de ações a trabalhadores e para a conclusão da natureza jurídica dos ganhos auferidos por tais planos.

2.2.1 Conceitos Preliminares sobre Mercado de Capitais

Primeiramente, deve-se destacar que não há consenso doutrinário no que tange aos conceitos de mercado financeiro, mercado de capitais e mercado mobiliários. Como essa discussão extrapola os objetivos do presente trabalho, para fins pragmáticos, será adotada a posição majoritária que define mercado financeiro como o gênero do qual e o mercado de capitais é espécie, sendo que mercado de capitais e mercado de valores mobiliários são expressões sinônimas¹²².

O mercado de capitais é o local onde as sociedades anônimas captam os recursos financeiros que necessitam, podendo ser definido como:

O conjunto de mercados, instituições e ativos que viabiliza a transferência de recursos financeiros entre tomadores (companhias abertas) e aplicadores (investidores) destes recursos. Essa transferência ocorre por meio de operações financeiras que podem se dar diretamente entre companhias e investidores ou através de intermediários financeiros.¹²³

Trata-se, portanto, de um sistema de distribuição de valores mobiliários, cujo objetivo é viabilizar o processo de capitalização das companhias, sem o pagamento de *spread*

¹²² De um modo geral, aceita-se que o mercado financeiro é o gênero do qual são espécies o mercado de monetário (“[...] onde se concentram as operações para controle da oferta de moeda e das taxas de juros de curto prazo com vistas a garantir a liquidez da economia”), mercado de crédito (“[...] atuam neste mercado diversas instituições financeiras e não financeiras prestando serviços de intermediação de recursos de curto e médio prazo para agentes deficitários que necessitam de recursos para consumo ou capital de giro”), mercado de câmbio (“[...] mercado onde são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por reais”) e o mercado de capitais propriamente dito. Cf. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Entendendo o mercado de valores mobiliários:** o sistema financeiro nacional. Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acad%C3%AAmico/EntendendooMercadodeValoresMobili%C3%A1rios/OSistemaFinanceiroNacional/tabid/91/Default.aspx?controleConteudo=viewRespConteudo&ItemID=332>>.

Acesso em: 04 abr. 2011. Nessa perspectiva, cf. PACHECO, J. da S. **Tratado de direito empresarial:** sociedades anônimas e valores mobiliários. São Paulo: Saraiva, 1977. v. 2, p. 659; e BARBOSA de OLIVEIRA, M. D. **Introdução ao Mercado de Ações.** Comissão Nacional de Bolsas de Valores. Rio de Janeiro, 1983, p.83.

¹²³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Mercado de Balcão Organizado. **Cadernos da CVM** n.7, p. 6. Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/Port/ProtInv/caderno7.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2012.

bancário¹²⁴, uma vez que não haverá intermediação bancária. Nesse mercado, as companhias transacionam seus títulos diretamente com os investidores, sendo que o intermediário financeiro, quando existente, simplesmente cruza a ordem compra dada pelos investidores com a ordem de venda proveniente das companhias¹²⁵, sem funcionar como agente garantidor¹²⁶.

O mercado de capitais pode ser classificado em primário e secundário. O primeiro é local onde acontece a primeira negociação de um valor mobiliário. Já o segundo, é o lugar onde os valores mobiliários adquiridos no mercado primário são vendidos a terceiros¹²⁷.

Em outros termos, no mercado primário, operam-se subscrições de valores mobiliários, pagando-se por esses valores o preço de emissão, sendo que, uma das partes na negociação, necessariamente, será a companhia emitente do título pactuado. De outro modo, no mercado secundário, as operações são de compra e venda de valores mobiliários, as quais se efetivam mediante o pagamento do preço de mercado do valor negociado, sem intervenção do emitente dos títulos; aliás, o emitente somente poderá participar da transação de seus títulos, no mercado secundário, nos casos autorizados por lei para a negociação com ações próprias.

Ademais, no que concerne à regulamentação e à fiscalização, o mercado de capitais pode ser classificado em mercado não organizado, mercado organizado.

O mercado não organizado, também chamado de mercado de balcão não organizado ou *Over-The-Counter* (OTC), é um mercado não regulamentado, onde não se

¹²⁴ *Spread* é a “[...] diferença entre o preço de compra e de venda de um título ou moeda. É, em última instância, o lucro da operação financeira. Também vale para as taxas de juros. Especifica o prêmio adicional que deve ser pago por um devedor em relação a uma taxa de referência. [...]. O *spread* varia de acordo com uma série de variáveis, sobretudo qualidade de crédito do emissor, condições de mercado, volume e liquidez da emissão ou empréstimo, prazo, etc. Para cálculo do spread, a taxa interna de retorno dos fluxos de um título é deduzida da taxa interna de retorno de um referencial. Representa a diferença entre as taxas de juros de aplicação e de captação, compreendendo o lucro e o risco relativos às operações de crédito”. BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Glossário do Banco Central do Brasil**. Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=238&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>>. Acesso em: 10 fev. 2012.

¹²⁵ Os intermediários financeiros orientam as companhias que desejam captar recursos no mercado de capitais e buscam mecanismos para compatibilizar os interesses da empresa com os interesses dos investidores. Por exemplo, uma companhia necessita de valores muito altos para um único investidor, assim, os intermediários financeiros criam títulos que representam uma fração desses valores (como, por exemplo, ações), que são oferecidos a diversos investidores, possibilitando mobilizar o montante de recursos requerido pela companhia.

¹²⁶ Diferentemente dos financiamentos tradicionais, realizados no mercado de crédito, nos quais as instituições financeiras recebem a poupança dos investidores, assegurando-lhes a restituição do valor integral do investimento corrigido de acordo com juros e atualizações monetárias pactuados, e a própria instituição financeira, por sua conta e risco, investirá o dinheiro do poupador em outros financiamentos. Essas operações clássicas são mais seguras, porém, são mais caras, uma vez que a instituição financeira fica com um pouco do que rendeu o dinheiro do investidor e cobra caras taxas dos que recebem o financiamento. Cf. ANDREZO, F.; LIMA, I. S. **Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 2 ed. São Paulo: Thomson, 2002, p. 113.

¹²⁷ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 93-94.

deflagra a figura do intermediário financeiro, pois as transações ocorrem, diretamente, entre as duas partes negociantes. É o mercado que opera títulos não negociáveis em mercado organizado, como as ações de companhias fechadas, ou de companhias abertas não registradas na CVM. fim de revisão

O mercado organizado é integrado pelos mercados de balcão organizado e pelas bolsas de valores.

O mercado de balcão é chamado de organizado quando for administrado por instituições autorreguladoras, autorizadas e supervisionadas pela CVM. Essas instituições atuam como intermediários financeiros, assegurando, às companhias abertas registradas na CVM e aos investidores, sistemas informatizados e regras para a negociação de valores mobiliários.¹²⁸ Embora inexistam limites de tamanho e quantidade de ativos, geralmente, empresas de menor porte atuam no mercado de balcão organizado, enquanto as companhias de maior porte são listadas em bolsa de valores.¹²⁹

Por fim, bolsas de valores são pessoas jurídicas de direito privado autorizadas pela CVM¹³⁰ a prestar o serviço público de manutenção de um apropriado ambiente, físico ou eletrônico¹³¹, para a transação de valores mobiliários.¹³² São elas que viabilizam a captação de poupança popular para o financiamento das companhias, conferem liquidez aos valores mobiliários nelas negociados, ao mesmo tempo em que participam da administração do mercado financeiro¹³³. Nas palavras de Icíar Alzaga Ruiz, a Bolsa de valores é

[...] uma peça-chave nos atuais sistemas econômicos, enquanto são instrumentos de encerramento do ciclo de financiamento das grandes empresas e canalização da poupança privada para o investimento empresarial. Por outro lado, exercem ainda

¹²⁸ Comissão de Valores Mobiliários. Mercado de Balcão Organizado. **Cadernos CVM** n. 7, p. 11. . Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/Port/ProtInv/caderno7.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2012.

¹²⁹ Para o estudo proposto por esta dissertação – a análise dos reflexos laborais das opções de compra de ações remuneratórias – basta compreender a diferença entre o mercado organizado (que engloba os mercados de balcão organizado e as bolsas de valores) e o mercado não organizado. Reitere-se que as análises das opções de compra de ações especulativas se destinam somente a fornecer as características básicas desses valores mobiliários. Assim sendo, as diferenças entre mercado de balcão organizado e bolsas de valores exorbitam os limites deste estudo. Contudo, acerca dessas diferenças, recomenda-se ver: Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Balcão Organizado**, op. cit. passim.

¹³⁰ Conforme estabelece a resolução do BACEN n. 2690 de 28/01/2000, as bolsas de valores somente poderão atuar quando devidamente autorizadas pela CVM.

¹³¹ O pregão, local físico da Bolsa de Valores, opera de forma semelhante a uma feira livre, em que os vendedores ofertam os preços dos títulos que possuem e os potenciais compradores fazem a contraproposta com os preços que estão dispostos a pagar pelo mesmo título. Na bolsa eletrônica, as corretoras, eletronicamente, enviam as propostas de compra e venda dos títulos mobiliários, de acordo com o interesse de seus clientes. Em ambos os casos, a negociação somente se concretiza quando o preço ofertado pelo vendedor coincide com o preço que o comprador quer pagar.

¹³² COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 97-98.

¹³³ BM&FBOVESPA S/A a nova bolsa. **Introdução ao Mercado de Capitais**, p. 41. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>>. São Paulo, SP. Acesso em: 04 fev. 2012.

um saudável papel no controle da atuação dos gestores das grandes empresas, já que, sendo mercados nos que se pode vender e comprar ações em qualquer momento e em qualquer proporção, possibilita a separação dos acionistas não satisfeitos como desenvolvimento da sociedade, com a conseguinte, retração das cotações das ações. Assim as bolsas aparecem como um mercado societário e que de alguma forma, sobretudo nas grandes empresas com ações negociadas em bolsa e capital disperso, deixa-se de controlar a atividade dos órgãos sociais para analisar a atuação dos administradores executivos.¹³⁴

Na comparação entre os mercados organizados e os não organizados, nota-se que estes são mais flexíveis na estruturação dos produtos transacionados e nas condições de negociação de tais produtos. Com efeito, no mercado não organizado – ao contrário do que se dá com os organizados – os valores não precisam ser tipificados e padronizados, *a priori*, além de as partes negociantes terem ampla liberdade de negociar prazos e condições.

De outra sorte, os mercados OTC não garantem aos negociantes qualquer garantia de adimplemento das obrigações pactuadas, assim como, em razão da flexibilidade de negociação, as particularidades de cada contrato acarretam na perda de liquidez dos títulos ali negociados, diferentemente do mercado organizado, o qual possui uma regulamentação rígida exatamente para salvaguardar esses interesses.

2.2.2 O Valor Mobiliário

O conceito de valor mobiliário não é unívoco em todo o mundo. Pelo contrário, ele varia de acordo com a função que lhe é atribuída e com as possibilidades de negociação em massa, em cada país.

De um modo geral, no que tange ao conceito de valores mobiliários, podem-se dividir os países em dois grupos. O primeiro grupo adota um conceito mais amplo de valor mobiliário capaz de se adequar às constantes inovações e mutações mercadológicas (como os Estados Unidos da América e o Japão). O outro grupo aplica a valor mobiliário um significado com vistas a assegurar-lhe a previsibilidade que o mercado de capitais requer para se desenvolver (França, Inglaterra, Holanda e Alemanha).¹³⁵

No âmbito nacional, o legislador brasileiro sempre optou por definir valor

¹³⁴ ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock Options**: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social. Madrid: Civitas, 2003, p. 105-106, tradução nossa.

¹³⁵ WALD, A. O Mercado Futuro de Índices e os Valores Mobiliários, **Revista de Direito Mercantil**, n. 57, p. 7 et seq, jan/mar de 1985.

mobiliário de forma restritiva, mantendo o rol de valores mobiliários adstrito aos títulos elencados por lei. Por conseguinte, para adequar as necessidades do mercado aos variáveis e incontáveis arranjos criados por aqueles que captam dinheiro de terceiros, houve diversas alterações legislativas, a última datada de 31 de outubro de 2001.

Registre-se a existência de uma crescente corrente doutrinária que reivindica a adoção, pelo Brasil, de um conceito mais abrangente de valor mobiliário, aproximando-o da noção norte-americana, para abarcar qualquer contrato de investimento oferecido ao público, incluindo os títulos de dívida pública federal, estadual e municipal, as letras de câmbio e as notas promissórias emitidas por instituições financeiras etc.¹³⁶

Todavia, pode-se dizer que o Brasil ainda se aproxima mais do grupo de países que opta por um conceito mais restrito de valor mobiliário, uma vez que a Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, não incorporou a tendência supracitada e designou como valores mobiliários tão-somente:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
- III - os certificados de depósito de valores mobiliários;
- IV - as cédulas de debêntures;
- V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- VI - as notas comerciais;
- VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX - quando ofertados publicamente, 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.

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:

- I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;
- II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Nesse contexto, mais uma vez para fins meramente pragmáticos, pode-se conceituar valores mobiliários como um instrumento tipificado por lei, que, por um lado, permite a captação de recursos do público em geral e, por outro lado, representa uma alternativa de investimento, “[...] uma forma de dar emprego remunerado ao dinheiro”.¹³⁷

Nota-se atenção ao inciso sétimo do artigo segundo da Lei 6.385 de 07 de

¹³⁶ Nesse sentido, cf. EIZIRIK, N. L. **Mercado de Capitais** - Regime Jurídico. 2. ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 156, MATTOS FILHO, A. O. Para o conceito de Valor Mobiliário, ver **Revista de Administração de Empresas FGV**, Rio de Janeiro, p. 37-51, abril/junho de 1985.

¹³⁷ COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 86.

dezembro de 1976, supratranscrito, que expressamente enquadrava no rol de valores mobiliários as opções de compra de ações.

2.2.3 Os Contratos de Opções

O contrato de opção é um negócio jurídico financeiro, por meio do qual uma parte (concedente da opção) assegura à outra (beneficiário da opção), mediante o pagamento de um determinado preço (prêmio ou preço de opção), o direito de escolher se compra ou vende um determinado ativo econômico, no futuro – pode ser em um dia específico (opções americanas) ou um lapso temporal durante o qual se pode exercer a opção (opções europeias) – por um preço fixado no momento da celebração do contrato de opção, de tal forma que, chegado o termo estabelecido, o beneficiário da opção pode decidir se a exerce, comprando ou vendendo o ativo econômico pelo preço estabelecido, ou se deixa esse direito de escolha decair.

Consoante as lições de John Hull, existem dois tipos básicos de opções: a opção de compra (chamada de *call option*), que garante ao seu titular o direito, e não a obrigação, de comprar, dentro do prazo estabelecido, o ativo subjacente, ao preço acordado; e a opção de venda (denominada *put option*), que proporciona ao seu titular o direito de exigir que a outra parte adquira o ativo previamente especificado, no prazo estipulado, pelo preço fixado.¹³⁸

Os sujeitos do contrato de opção são o optante (quem pode decidir se comprará ou venderá o ativo econômico), também chamado de beneficiário ou titular da opção, e o optado (que deverá vender ou comprar os ativos subjacentes, conforme a decisão do optante), denominado igualmente lançador das opções.

O objeto dessa relação jurídica é a faculdade atribuída ao optante de escolher, dentro de um prazo previamente assinalado, se deseja, ou não, concretizar a operação e adquirir ou alienar o ativo econômico, em face do optado, a partir do pagamento do valor fixado *ab initio*. Em outros termos, o que se transaciona, com o pagamento de um prêmio, é uma opção, ou seja, o poder de escolher, no futuro, se deseja, ou não, efetuar a transação naquelas condições previamente pactuadas, independentemente do valor de mercado do ativo subjacente, ao tempo em que as opções são exercidas.

¹³⁸HULL, J. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. São Paulo: Cultura Editores Associados e BM&F, 1994, p. 175.

No que concerne ao prazo para o exercício das opções, há dois modelos de opções: as “opções americanas”¹³⁹, que asseguram ao seu titular o direito de exercê-las a qualquer hora, desde a aquisição das opções até a data de vencimento da opção, quando ela caduca; e as “opções europeias”¹⁴⁰, as quais garantem ao comprador da opção o direito de exercê-las somente em um dia concreto, previamente estabelecido no contrato, a data de vencimento.¹⁴¹

O lastro desses contratos de opção pode ser qualquer ativo econômico, como, por exemplo, produtos agropecuários (milho, soja, arroz, trigo, algodão, carne bovina, carne suína etc.), valores mobiliários (ações de uma determinada companhia) etc.

Para a confecção de um contrato de opção, basta que as partes elejam um lastro, especulem o quanto acreditam que esse ativo econômico valerá, em uma determinada data futura, e, com base nessa expectativa e nos riscos da atividade, pactuem o valor que o beneficiário da opção terá que despendar para exercitá-la (preço de exercício), naquela data fixada como vencimento (pode ser um dia determinado ou um lapso temporal delimitado), e o valor do prêmio a ser desembolsado pelo beneficiário em favor do concedente da opção, no momento da celebração do contrato de opção, para que este assegure àquele a potestade de escolher se compra ou vende o produto, nos termos preestabelecidos, com prioridade sobre todos os demais interessados, independentemente de quanto esses terceiros ofertem pelo produto.

Destarte, o objeto do contrato de opção é a faculdade jurídica de, se adimplidas as condições, escolher se concretiza ou não o negócio jurídico subjacente, o que não se confunde com o ativo econômico propriamente dito, que é objeto desse contrato subjacente à opção. Do mesmo modo, observe-se que o prêmio pago pela opção não se confunde com o valor de exercício da opção.

Com efeito, o prêmio é a contraprestação paga pelo direito de opção; o valor de exercício da opção é a contraprestação dada pelo ativo subjacente, que serviu de lastro para o contrato de opção.

¹³⁹ As opções americanas são assim denominadas porque esse é o modelo predominante adotado no mercado de capitais norte-americano.

¹⁴⁰ As opções europeias ficaram consagradas com essa nomenclatura, porque representam a forma contratual mais difundida nesse continente.

¹⁴¹ A maior parte das opções negociadas em bolsa é do modelo americano. Saliente-se, no entanto, que, como os contratos de opção podem ser alvo de manipulação do mercado de capitais, diversos ordenamentos passaram a regulamentar alguns procedimentos, sobretudo concernentes à divulgação de informações (balancetes, beneficiários dos planos etc.), estabelecendo que as opções deverão vencer após essas divulgações, o que se torna mais efetivo em opções europeias, visto que, nas opções americanas, o beneficiário pode exercê-la em qualquer dia, dentro de um prazo, tornando a fiscalização vulnerável, o que fez crescer os estímulos legais e institucionais, por parte dos órgãos reguladores do mercado de capitais, em relação às opções europeias.

Para melhor ilustrar a diferença entre o valor desembolsado a título de prêmio e o valor a ser pago para o exercício da opção, imaginemos um produtor de milho, que estipula que sua produção do próximo ano valerá R\$100.000,00 (cem mil reais), e um investidor, que prevê que essa mesma produção, no mesmo período, valerá R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais). Esse investidor tem interesse em comprar a safra daquele produtor, porém, em razão dos riscos inerentes à atividade (tempestades, geadas, larvas, variações mercadológicas etc.), da ausência de capital de giro, ou por qualquer outra razão, ele não se dispõe a comprá-la antecipadamente. Assim, para assegurar um direito de preferência de compra daquela safra, por aquele preço estipulado pelo produtor, eles celebram, em 02 de fevereiro de 2012, um contrato de opção, por meio do qual o produtor assegura ao investidor, até 02 de fevereiro de 2013, o direito de compra da safra em epígrafe, pelo valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), independentemente de seu valor de mercado nessa data, e, em contrapartida ao mencionado direito de preferência, o investidor paga ao produtor, no dia da celebração do contrato de opção (02 de fevereiro de 2012), a título de prêmio, a quantia de R\$5.000,00 (cinco mil reais).

No exemplo, o investidor paga ao produtor o prêmio de R\$5.000,00 (cinco mil reais), em 02 de fevereiro de 2012, e deverá decidir, até o dia 02 de fevereiro de 2013, se exerce seu direito, desembolsa R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e compra a produção pactuada; ou se desiste da aquisição e deixa seu direito de preferência se extinguir. Ele não é obrigado a comprá-la, sendo que, caso ele decida adquiri-la, pagará integralmente o valor de exercício da opção – R\$ 100.000,00 (cem mil reais) – e, caso decida não efetuar a operação, nada terá que desembolsar. Todavia, independentemente de sua decisão, em hipótese alguma o prêmio de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) lhe será estornado, porque tal prêmio não representa um pagamento adiantado, mas uma contraprestação vertida para remunerar o período durante o qual o produtor assegurou o direito de preferência do investidor.

Destaque-se que, durante o período de vigência da opção, se um novo investidor ofertar R\$ 200.000,00 (duzentos mil) por aquela mesma safra, o produtor não poderá vendê-la, uma vez que, em troca do prêmio, assegurou ao primeiro investidor o direito de preferência.

2.2.4 Os Contratos de Opção de Compra de Ações

As opções podem ser tanto de compra como de venda e o objeto da relação jurídica subjacente à opção pode ser qualquer ativo econômico. No entanto, como o objeto da presente dissertação são os planos de opção de compra de ações a trabalhadores, passa-se ao estudo das opções de compra, cujo ativo da relação jurídica subjacente são ações.

Antes de tudo, deve-se fazer um ajuste terminológico para esclarecer que, em razão da esmagadora maioria dos contratos de opção envolvendo ações ser constituída por contratos de opção de compra, consagrou-se a nomenclatura *stock options* para designar as opções de compra de ações. Assim, embora se saiba que as opções sobre ações podem ser tanto de compra como de venda, em observância à nomenclatura mundialmente consagrada, utilizaremos neste trabalho a expressão *stock options* para nos referirmos às opções de compra de ações e, assim como se faz na maioria dos estudos, quando quisermos nos referir a opções de venda de ações, faremos a devida especificação.

Feito o ajuste terminológico, pode-se definir o contrato de opção de compra de ações (*stock option*) como o negócio jurídico por meio do qual o optante assegura ao optado, mediante o pagamento do prêmio, ou preço de opção, o direito de escolher se compra, ou não, um determinado bloco de ações, em um prazo determinado – que pode ser um dia específico, ou um lapso temporal durante o qual se pode exercer a opção – por um preço fixado no momento da celebração do contrato de opção, e não ao tempo em que a opção é exercida.

Há, basicamente, dois tipos de *stock options*: as opções de compra de ações que visam, primordialmente, a angariar novos capitais para a companhia; e as opções direcionadas a retribuir, incentivar e fidelizar os trabalhadores, fomentando a participação desses prestadores de serviços no capital social de sua empregadora¹⁴².

Os contratos de opção destinados precipuamente a mobilizar investimentos para a empresa são valores mobiliários que têm seu preço negocial determinado, como ocorre em qualquer mercado competitivo, pela oferta e procura. Essas opções especulativas poderão se apresentar como valores mobiliários padronizados, elaborados em conformidade com os requisitos estabelecidos pelo ordenamento para serem negociadas no mercado de capitais organizados (mercado de balcão organizado ou bolsa de valores)¹⁴³; ou ter suas condições

¹⁴² CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 2, p. 6-7.

¹⁴³ No caso brasileiro, o art. 2º da Lei nº 6.385/76 (alterado pela Lei nº 10.303/2001) expressamente incluiu os contratos de opção como um valor mobiliário negociável no mercado de capitais, e as Instruções da Comissão de

negociais livremente pactuadas pelas partes, sem se enquadrar no formato exigido pelo regulamento pátrio para transação no mercado de capitais organizado, hipótese em que serão negociadas no mercado não organizado, também chamado de *Over-The-Counter* (OTC)¹⁴⁴.

Saliente-se que há um ramo de mercado de capitais organizado que cuida destacadamente da negociação de opções, o chamado “mercado de opções”, local destinado a negociar os prêmios das opções e revendê-las, durante o período de validade da opção.

Já as opções de compra de ações remuneratórias serão estudadas, de forma mais detalhada, nos próximos capítulos.

Valores Mobiliários estatuem quais são os requisitos necessários para que a negociação de um contrato de opção seja admitida no mercado de capitais brasileiro, como as Instruções da CVM n.º 10, de 14 de fevereiro de 1980; n.º 358, de 03 de janeiro de 2002; n.º 390, de 8 de julho de 2003; n.º 449, de 15 de março de 2007 etc.

¹⁴⁴ COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Acções para empregados.** O enquadramento jurídico e administrativos dos planos de opções de acções para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 15. Disponível em: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2011.

3 A ESTRUTURA DOS PLANOS DE *STOCK OPTIONS PLANS* E FIGURAS AFINS

Como visto, as opções de compra de ações são valores mobiliários que podem ser classificados em opções especulativas e opções remuneratórias.

As opções especulativas são aquelas emitidas com o propósito de captar recursos para financiar a atividade empresarial. Essas opções, por sua vez, dividem-se em opções padronizadas, negociáveis no mercado de capitais organizado (mercado de balcão organizado ou bolsa de valores)¹⁴⁵; ou opções não padronizadas, que somente podem circular no mercado não organizado.

Já as opções de compra de ações remuneratórias são valores mobiliários não padronizados, cujo fim é remunerar, incentivar e fidelizar trabalhadores. Trata-se de um valor mobiliário emitido pela companhia para ser inserido em plano remuneratório ofertado a trabalhadores (empregados, prestadores de serviços, autônomos, diretores etc.).

Tendo em vista a inexistência de regulamentação legal que estatua prazos, condições e os requisitos para a implantação de um plano de opção de ações a trabalhadores, esses planos podem ser desenhados de acordo com a livre iniciativa empresarial e com as peculiaridades da empresa ofertante (sua regulamentação interna, sua situação financeira, a situação do mercado laboral em que esteja inserida, os objetivos a serem alcançados, entre outros fatores).

Similarmente ao que ocorre, por exemplo, com um contrato de compra e venda que pode ser atrelado a um contrato de financiamento, pode estabelecer garantias, diversas formas de pagamento, prazos, condições etc., sem deixar de ser um contrato de compra e venda; nos planos de *stock options*, há uma estrutura elementar a todos os planos, sendo possíveis algumas variações de condições, prazos, financiamentos etc., as quais não afetam a essência dos planos, o regime dos contratos de principais que o integram, nem a natureza jurídica do benefício assegurado aos trabalhadores.

Destarte, a composição de contratos, em um plano de opção de compra de ações ofertado por uma empresa, nem sempre será a mesma encontrada em um outro plano disponibilizado por outra empresa. Do mesmo modo, as condições e prazos variam de plano para plano. Contudo, todos eles sempre apresentarão algumas características peculiares a

¹⁴⁵ As opções de compra de ações, para serem negociadas no mercado de capitais organizado, devem apresentar os prazos e condições nos moldes estabelecidos pela CVM (cf. nota 143 do capítulo 2) e serem emitidas por companhia aberta, cujos títulos sejam negociados no mercado organizado.

qualquer plano de *stock option*.

Com efeito, os planos de opção de compra de ações a trabalhadores pressupõem a existência de diversas relações jurídicas específicas, algumas delas elaboradas, direcionadamente, para compor o plano propriamente dito; outras atreladas à própria organização societária, com vistas à realização do objeto social; e há ainda contratos acessórios que, embora pactuados para viabilizar a implementação do plano, somente são verificados em algumas ocasiões, quando a situação econômico-financeira da empresa ofertante os exigir.

3.1 TERMINOLOGIA

Os planos de *stock options* são desenvolvidos em consonância com a estrutura societária da empresa ofertante e os anseios perquiridos por essas empresas, sendo certo que há uma infinidade de cláusulas as quais podem ser inseridas nesses planos.

Antes de se estudar a estrutura dos planos e seus contratos integrantes, faz-se oportuna uma elucidação dos principais termos utilizados nos planos:

i) O preço do exercício (*exercise price*): é o valor a ser desembolsado pelo trabalhador-optante para exercer suas opções e adquirir as ações subjacentes ao plano de *stock options*. Esse valor é estabelecido no momento em que se oferta o plano e será pago, depois de adimplidas todas as condições suspensivas, caso se decida concretizar as opções. Em regra, referido valor designa o montante que a companhia pagou para provisionar as ações que lastreiam o plano (preço de emissão, ou preço de compra dessas ações). Ressalve-se que algumas empresas utilizam o valor médio experimentado por essas ações, em um período determinado, enquanto outras ainda estatuem um valor abaixo daquele deflagrado nas negociações. Ademais, mister esclarecer que, muitas vezes, o trabalhador exerce suas opções e nada paga (operação conhecida como “exercício sem movimentação de dinheiro”, ou *cashless exercise*), porque juntamente com a ordem para comprar as ações subjacentes é determinada sua venda imediata, de tal forma que, na conta do detentor das opções, é depositado o

valor auferido com as vendas das ações subjacentes, subtraído o valor gasto com o preço de exercício, impostos e taxas decorrentes da operação¹⁴⁶;

ii) Prêmio ou Preço da opção: é a contrapartida dada pelo optante ao optado, por este assegurar àquele o direito de opção, ou seja, é o preço que se paga para adquirir a faculdade de decidir, dentro do prazo estabelecido, se deseja concretizar, ou não, o negócio jurídico subjacente, nos termos prefixados, adquirindo as ações que lastreiam o contrato de opção. Os empregados beneficiários de planos de *stock options*, normalmente, não pagam esse preço, isto é, nada devem despende, monetariamente, para adquirir as opções inerentes ao plano de *stock options*, já que a opção é contraprestação garantida pela empresa ao trabalhador, como forma de remunerar o trabalho por ele desenvolvido.¹⁴⁷ Observe-se que o profissional não paga o prêmio para adquirir as opções, porém, pagará o preço de exercício para adquirir as ações subjacentes às opções de compra de ações, porque a contraprestação dada ao trabalhador pelo contrato de trabalho é o prêmio (ou preço de opção), e não as ações subjacentes.

iii) Lastro dos contratos de opção (*underlier/underlying stock/underlying security*): é o ativo econômico objeto da relação subjacente ao contrato de opção, quer dizer, o bem cuja compra ou venda é assegurada pela opção. No caso das opções de ações a trabalhadores, o lastro são as ações especificadas no plano de *stock options*.

iv) Prazo de carência para o exercício da opção (*vesting*¹⁴⁸ ou *vesting period*): é o lapso temporal durante o qual devem ser adimplidas as condições

¹⁴⁶ COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados.** O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 15. Disponível em: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf> Acesso em: 02 dez. 2011.

¹⁴⁷ Ressalve-se que alguns planos não asseguram as opções de compra de ações a trabalhadores de forma gratuita. Cobra-se por elas uma quantia inferior ao valor de mercado dessas opções, usualmente, um preço irrisório, para afastar a natureza salarial do benefício auferido pelo empregado em decorrência do contrato de trabalho. Nessas hipóteses, o valor dado ao profissional, como contraprestação pelo contrato de trabalho, é a diferença entre o valor das opções (o prêmio, ou preço de opção), no dia em que elas são conferidas ao trabalhador, e a quantia irrisória paga pelo trabalhador para receber tais opções.

¹⁴⁸ Alguns autores denominam *vesting* a aquisição de direitos (nesse sentido: COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados.** O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. op. cit. 74). No entanto, majoritariamente, chama-se de *vesting* o período de carência (cf.: ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock Options Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**, Madrid: Civitas, 2003, p. 102; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Tributiva y Debate Social**. 2. ed, Madrid: Dykinson, 2001, p. 61-64; MARTOTE, C. L O. **Participação dos empregados**

suspensivas estatuídas no plano de *stock options*, para que o trabalhador receba o direito de opção de compra de ações.¹⁴⁹ Em regra, a principal condição é a permanência do trabalhador na empresa, sendo que, se, no transcurso desse período, o trabalhador se desligar ou for desligado da companhia, ele não receberá as opções que o plano de *stock options* lhe ofertava. Ademais, caso a empresa estabeleça outras condições suspensivas, elas deverão ser adimplidas durante o prazo de carência, sob pena de não se obter o direito de opção;

v) Aquisição do direito de opção (*vesting date*): é o momento a partir do qual as opções passam a integrar o patrimônio do trabalhador, podendo ser exercidas. Em alguns planos de *stock options*, é estabelecida uma cláusula de “aquisição parcial de direitos” (*partial/graded vesting*), que concede as opções de compra de ações de modo gradual no decorrer do tempo.¹⁵⁰ De outra sorte, alguns planos aderem ao *cliff vesting*, que concede ao trabalhador, em um único momento, a integralidade dos direitos às opções que o plano lhe oferta.¹⁵¹

vi) Maturidade: é o intervalo de tempo durante o qual a opção é válida e pode ser exercida. O contrato pode estabelecer que a opção deve ser concretizada em um dia determinado (opções europeias), o qual, geralmente, coincide com o fim da carência estabelecida (*vesting date*); ou dentro de um lapso temporal (opções americanas), que se inicia com o *vesting date* e se esgota com o termo de opção.

vii) Termo de opção (*expiration date*): é o último dia do prazo decadencial para o exercício da opção de compra, após o qual o direito de opção caducará. Ele pode ser estabelecido como termo certo, ou seja, uma data prefixada para o exercício da opção; ou como um termo atrelado a um evento determinável, porém ainda não determinado, por exemplo, uma cláusula que estabeleça que as opções de compra de ações serão distribuídas a partir do dia em que algumas metas forem cumpridas, ou que a cotação das ações atingir um preço determinado. Vale

no capital da empresa: opção de compra de ações. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003, p 69-70.

¹⁴⁹ ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock Options Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 43.

¹⁵⁰ Por exemplo, um plano de *stock options* que oferta opções de compra de um total de quatro mil ações da companhia, durante vinte anos, sendo que a cada ano o trabalhador recebe a opção de compra de um bloco de duzentas ações, caso sejam adimplidas as condições suspensivas prefixadas.

¹⁵¹ COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados**. O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 74. Disponível em: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2011.

destacar que o termo – independentemente das opções serem europeias (aquelas em que o beneficiário pode exercer sua opção em um único dia prefixado) ou americanas (aquelas em que o beneficiário pode exercer suas opções durante um prazo que se inicia com o *vesting date* e se esgota com o termo de opção) – será sempre um dia determinado, ou determinável, nunca um período.

viii) Compra e venda das ações (*exercise* ou *strike*): é a relação jurídica decorrente do contrato de opção. Ela é deflagrada quando o trabalhador decide exercitar suas opções, pagando o preço de exercício preestabelecido no plano de *stock options* e, assim, adquire as ações subjacentes.

ix) Valor justo (*fair value*) – é o preço que o mercado de capitais pagaria pela opção ofertada ao trabalhador, isto é, por quanto aquela opção poderia ser vendida no mercado onde se negociam os valores mobiliários da companhia emissora das opções¹⁵²;

x) Valor intrínseco ou *Spread* da opção: é a diferença do valor de mercado das ações subjacentes ao plano de *stock options* e o preço de exercício da opção (*exercise price*). Nos planos de *stock options*, no momento em que eles são ofertados aos trabalhadores, o valor intrínseco da opção é, geralmente, zero ou muito próximo de zero, porque, na grande maioria dos planos, a opção por ele ofertada garante ao trabalhador, que cumpra as condições suspensivas previamente designadas, o direito de comprar as ações que lastreiam o plano pelo preço que a companhia despendeu para provisioná-las (preço de emissão, ou preço de compra dessas ações), o qual será igual, ou muito próximo ao valor corrente dessas ações, no dia em que o plano é ofertado ao trabalhador. No decorrer do prazo de carência, o preço de exercício tende a se distanciar da cotação das ações subjacentes ao plano, consequentemente, o *spread* tende a variar. Considera-se que uma ação está: 1) *in the money*, quando o valor de mercado da ação for superior ao preço de exercício da opção, ou seja, o *spread* for positivo; 2) *at the money*, nos casos em que o valor de mercado da ação coincidir com o preço de exercício, isto é, o *spread* for zero; 3) *out of the money* ou *underwater*, situações em que o valor corrente da ação subjacente ao

¹⁵² COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados**. O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 78. Disponível em: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2011.

plano de opção é menor que o preço de exercício da opção, o *spread* será negativo, consequentemente, o optante não exercerá seu direito de opção, pois, se o fizesse, teria que pagar pelas ações um preço maior do que o que pagaria, se as comprasse diretamente no mercado de capitais¹⁵³;

xi) Valor temporal (*time value*): é a diferença entre o valor de mercado de uma opção (prêmio) e o seu valor intrínseco. O valor temporal reflete os riscos de ganhos e prejuízos que a ação subjacente ao plano pode experimentar, em um interregno determinado. Conforme o termo de opção se aproxima, o valor temporal tende a se reduzir, até que, no último dia do prazo para o exercício da opção (termo de opção), o valor temporal tende a ser zero, uma vez que, no último dia em que a opção pode ser concretizada, seu prêmio valerá exatamente a diferença entre o valor de mercado da ação subjacente ao plano e o preço de exercício da opção.¹⁵⁴

3.2 O REQUISITOS PARA OS PLANOS DE *STOCK OPTIONS*

A empresa pode se estruturar de diversas maneiras, estabelecendo, para a realização de seus fins sociais, o arcabouço societário, político e econômico que melhor lhe aprouver.

Desde que observadas as balizas dadas pelo ordenamento jurídico, a empresa pode exercer sua livre iniciativa para estatuir um modelo societário condizente com seus anseios, pactuar seus contratos de trabalho, eleger a política de retribuição dos trabalhadores que desejar, buscar a forma de financiamento externo que considere mais adequada, enfim, organizar seus meios de produção para realizar o objeto social designado no pacto de fundação da empresa.

A depender da conjuntura societária e política eleita pela empresa, será possível a implementação de *stock options plans*, como forma de incentivo, fidelização e retribuição de seus trabalhadores, porque algumas relações jurídicas pactuadas com o intuito de organizar a

¹⁵³ COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados.** O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 77. Disponível em: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2011.

¹⁵⁴ Ibidem, p. 78.

estrutura societária e a atividade produtiva empresarial e de fixar a política de acesso ao capital da empresa são requisitos estruturais indispensáveis à concepção de *stock options plans* a trabalhadores.

Do ponto de vista da estrutura societária, para que se possa ofertar um plano de opção de compra de ações a trabalhadores, primeiramente, é essencial que a empresa outorgante se organize como uma sociedade anônima, quer dizer, que tenha seu capital dividido em ações, pois esses valores mobiliários representam o lastro de todo contrato de opção de ações.

Ressalve-se, todavia, que, nos grupos plurissocietários, conhecidos na seara laboral como “grupos econômicos”¹⁵⁵, se uma de suas empresas for organizada sob a forma de sociedade anônima, as demais integrantes do grupo – ainda que estas se estruturam como sociedades limitadas, ou como qualquer outro tipo societário, inclusive, uma sociedade unipessoal – também poderão ofertar planos de *stock options* a seus trabalhadores. Nesse caso, os requisitos estruturais elencados neste tópico deverão estar presentes na empresa cujas ações lastrearão os planos de opções de ações a trabalhadores, e não na empresa outorgante.¹⁵⁶

Ademais, *a priori*, a empresa pode ser uma sociedade anônima de capital aberto

¹⁵⁵ O conceito de *grupo econômico* é extremamente controvertido, na doutrina brasileira. A Consolidação das Leis do Trabalho (Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943), em seu artigo 2º, parágrafo 2º, determina ser imprescindível, para a configuração do grupo econômico, a existência de uma unidade de direção, controle ou administração entre as empresas que o integram. Já a lei 5.889, de 8 de junho de 1973 (Lei do Trabalhador Rural), em seu artigo 3º, parágrafo 2º, estatui a possibilidade de reconhecimento do grupo econômico, mesmo que as empresas que o integrem guardem entre si uma relação de coordenação. De um modo geral, hoje, para fins laborais, considera-se prescindível a comprovação de qualquer hierarquia entre empresas, para que reste caracterizado o grupo econômico trabalhista. Cf. DELGADO, M. G. **Introdução ao Direito do Trabalho**. 2. ed. São Paulo: LTr, 1999, p. 63; MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 386. No mesmo sentido, há também pronunciamentos jurisprudenciais, como: “Grupo econômico. Não somente as empresas que se encontram subordinadas a uma única outra (*holding*) são passíveis de formar a figura do grupo econômico, porquanto permite tanto o direito comercial quanto o direito econômico e o direito empresarial a formação do grupo por coordenação, ou seja, na linha horizontal. A solidariedade prevista no art. 2º, § 2º, consolidado, visa resguardar o efetivo recebimento dos direitos sociais por parte do empregado, dada a natureza alimentar dos mesmos, independentemente de maiores formalidades” (BRASIL. Tribunal Regional do Trabalho (2ª Região). Recurso Ordinário Acórdão nº 20030132376, processo nº 49666-2002-902-02-00-1, Recorrentes: Hortiflores Comercial Ltda. e outros. Recorrido: JOSÉ EDUARDO BORGES. Relatora: Jane Granzoto Torres da Silva. São Paulo, 24 de março de 2003, publicação DOE 11 de abril de 2003. **Revista Syntesis**. 37, p. 242, 2003).

¹⁵⁶ Para a oferta de planos de opções lastreados por ações de uma empresa distinta da outorgante, além dos requisitos tratados neste tópico, é essencial observar a regulamentação jurídica vigente no país da empresa concessora do plano, no país da empresa emissora das ações subjacentes às opções e no país da matriz do grupo plurissocietário (quando ela não for a emissora das ações que lastreiam os planos de opção), pois esses países poderão fazer outras exigências para a aprovação e a autorização de tais planos (como observância de quórum qualificado de acionistas, exigências de comunicação aos órgãos estatais reguladores do mercado de capitais etc.). Ademais, o acordo entre as empresas do grupo plurissocietário, geralmente, estatui procedimentos específicos (quórum, a possibilidade de autorização prévia, necessidade de aprovação dos planos por outras sociedades do grupo etc.). No entanto, referidas determinações legais e contratuais incidentes sobre os sistemas remuneratórios grupais não alteram a natureza jurídica dos planos, bem como não afetam sua estrutura e sua natureza jurídica. Trata-se somente de variações feitas por leis e contratos societários, com o intuito de coibir fraudes e dar mais transparência às relações societárias e aos sistemas remuneratórios empresariais.

ou fechado, uma vez que o lastro dos planos são ações, o que há em ambas as companhias. No entanto, a implementação de um plano de *stock options* em sociedades anônimas fechadas mostra-se muito dificultosa, pois, embora se trate de uma sociedade de capital, observa-se entre seus sócios, em alguma medida, *affectio societatis*¹⁵⁷, o que é, em princípio, incompatível com os planos de opção de ações, os quais asseguram ao beneficiário da opção a possibilidade de se tornar um futuro acionista.

Nesse sentido, um dos maiores entraves para se implantar plano de opções de ações em companhias fechadas é a aquisição das ações que lastrearão tais planos. Por um lado, porque a superação do direito de preferência dos antigos sócios para a subscrição de novas ações, em uma companhia fechada, via de regra, não será permitida estatutariamente. Por outro lado, porque a aquisição de ações da sociedade no mercado é muito trabalhosa, primeiro, em razão de a negociabilidade desses títulos ocorrer no mercado não organizado; segundo, em virtude dos recorrentes acordos de preferência de compra de ações firmados pelos acionistas de companhias fechadas¹⁵⁸, por meio dos quais se estabelece que, caso alguém queira se retirar da sociedade, os demais sócios terão direito de preferência de compra dessas ações.

Isso sem considerar que um plano de opção de ações instituído em uma companhia fechada não será tão atrativo ao trabalhador, como um plano estabelecido em uma sociedade aberta, visto que, diferentemente destas, os títulos daquelas não possuem liquidez no mercado de capitais.

É por essas razões que a instituição desses planos se dá, em geral, em companhias de capital aberto, cujos valores mobiliários são admitidos à negociação no mercado organizado.

Ainda com relação à estrutura societária, no que concerne ao capital social, nota-se que as companhias abertas, cujo aumento de capital é autorizado, previa e limitadamente, no estatuto social, poderão ofertar planos de *stock options* de forma mais ágil e econômica.

De fato, como a grande maioria das ações que lastreiam planos de *stock options* a trabalhadores é emitida pela companhia com o específico fim de os viabilizar, por óbvio, as

¹⁵⁷ Com efeito, os sócios de uma companhia fechada são pessoas que se conhecem previamente, nutrem entre si alguma relação de confiança e optam por investir suas economias em uma organização societária que obstaculiza o ingresso de novos sócios. Cf. COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2, p. 88-89.

¹⁵⁸ Segundo Ricardo Negrão, “[...] acordo de acionistas é o contrato pelo qual os sócios das sociedades por ações estipulam sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, o exercício do direito de voto ou o poder de controle. As cláusulas são oponíveis a terceiros, desde que o contrato seja averbado nos livros de registro e nos certificados de ações retirando-lhes o direito de negociação em bolsa ou no mercado de balcão”. Cf. NEGRÃO, R. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1, p. 467.

sociedades que emitem ações sem necessidade de alteração estatutária confeccionarão planos de *stock options* de forma mais rápida do que aquelas cujos planos dependam de convocação e deliberação da assembleia geral extraordinária para aumento do capital social e todos os trâmites legais a ele inerentes.

Outro requisito essencial à oferta de planos de *stock options* a trabalhadores é a autorização da assembleia geral de acionistas para a adoção dessa forma de política remuneratória. De fato, os mencionados planos podem alterar os quadros de acionistas da companhia, afetar o seu poder de controle, torná-la mais vulnerável a atuações fraudulentas dos trabalhadores beneficiários desses planos, além de submeter as companhias, cujos títulos sejam negociáveis no mercado organizado, a uma série regras de divulgação de informações.¹⁵⁹

Essa autorização pode ser dada, individualmente, ou seja, a cada vez que se entenda oportuna a oferta de tais planos, convoca-se o colégio de acionistas para deliberar sobre o tema. Pode-se, ainda, permitir, prévia e estatutariamente, a instituição dessa forma de política remuneratória, delegando-se ao Conselho de Administração a prerrogativa de eleger o momento oportuno para a sua implementação, os trabalhadores a quem os planos serão ofertados, as condições a serem estatuídas, os prazos etc.; exceto quando os próprios administradores forem os beneficiários dos planos, hipótese em que a sua implementação deverá ser submetida à aprovação dos acionistas.¹⁶⁰

Certamente, a implementação dos planos de opção de ações a trabalhadores se torna mais fácil, ágil e econômica em sociedades anônimas que, previa e estatutariamente, concretizam essas autorizações, pois assim as ofertas dos planos prescindem de todas as burocracias que envolvem a apreciação da assembleia geral de acionistas.¹⁶¹ Contudo, a mencionada autorização assegura ao conselho de administração uma considerável ampliação de poderes acerca da alteração do capital social, retirando a exclusividade da assembleia geral de acionistas de deliberar sobre esses temas.

Por fim, de acordo com as peculiaridades da empresa outorgante – como a quantidade de beneficiários dos planos; a situação financeira da companhia, ou mesmo por decisão estratégica dos administradores –, poderão ser firmados alguns contratos facultativos

¹⁵⁹ Instruções da CVM n.º 10, de 14 de fevereiro de 1980; n.º 358, de 03 de janeiro de 2002; n.º 390, de 8 de julho de 2003; n.º 449, de 15 de março de 2007 etc..

¹⁶⁰ CARVALHOSA, M. S. B. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 2, p. 6.

¹⁶¹ Publicação de editais de convocação da Assembleia Geral de Acionistas Extraordinária para a aprovação do aumento de capital, prazos entre a publicação do edital e a realização da Assembleia, observância do quórum para a aprovação de alteração estatutária, publicações das decisões do colégio de acionistas etc.

com o intuito de possibilitar a provisão das ações subjacentes às opções ofertadas por meio dos planos de *stock option*.

Efetivamente, pode a empresa, para angariar os fundos necessários à emissão ou à compra das ações que lastrearão os planos de *stock options*, firmar contratos de empréstimo, financiamentos etc. Ou, ainda que a companhia detenha os fundos necessários para provisionar as ações, por decisão estratégica – calcada, por exemplo, em uma perspectiva de queda do valor das ações, em curto prazo, e de subida desses valores em médio ou longo prazo – podem os administradores deliberar que as ações destinadas aos planos sejam compradas de forma parcelada, no decorrer do prazo de carência, e, para não expor, em demasia, à companhia às oscilações mercadológicas, contratam-se seguros.

Assim sendo, a depender da estrutura organizacional da companhia, a oferta de planos de opção de ações a seus trabalhadores, em algumas empresas, demandará procedimentos mais longos, rígidos e burocráticos, enquanto, em outras, importará procedimentos mais simples, rápidos e flexíveis. Do mesmo modo, a depender da estrutura econômico-financeira da companhia e de suas posições estratégicas, a oferta desses planos poderá ser autofinanciada pela empresa outorgante, ou requerer contratos de financiamento, mútuos, empréstimos, seguros etc..

3.3 OS CONTRATOS INTEGRANTES DOS PLANOS DE *STOCK OPTIONS*

Uma vez deflagrados os alicerces societários, estruturais e financeiros, a empresa pode elaborar contratos de opção de compra de ações e introduzi-los, no seio da relação laboral, ofertando-os aos trabalhadores como uma forma de contraprestação pelo contrato de trabalho.

É importante salientar que o contrato de trabalho e o contrato de opção têm existência independente e poderiam ser – como, de fato, o são – transacionados individualmente.¹⁶² No entanto, por uma decisão da empresa empregadora, integram-se esses

¹⁶² Basta observar a realidade laboral e a realidade bursátil para se constatar a independência de tais contratos, pois a maioria dos contratos de trabalho não outorga opção de compra de ações; assim como há diversos contratos de opções os quais não são atrelados a contratos de trabalho, há inúmeros contratos de compra e venda de ações que não decorrem do exercício de uma opção, da mesma maneira que existem inúmeros contratos de compra e venda de ações que não se efetuam entre trabalhadores e seus tomadores de serviço; e assim sucessivamente.

negócios jurídicos em um programa, o qual estabelece uma série de condições que se sucedem logicamente, sendo que, ao final, se todas forem adimplidas, o contrato de opção será dado ao trabalhador como retribuição pelos trabalhos prestados. A *contrario sensu*, se não o houver o adimplemento de alguma das condições, ainda que outras tenham sido superadas, o plano não se concluirá e o trabalhador não poderá exercer as opções.

Observa-se que essas condições serão estabelecidas conforme os anseios perquiridos pela empresa outorgante dos planos de *stock options* e a realidade a que ela estiver submetida. Por derradeiro, as opções ofertadas aos trabalhadores não apresentarão uma estrutura homogênea e estandardizada, como acontece no mercado mobiliário.

Na realidade, em regra, tais planos exibem sistema de adjudicação que confere às opções caráter pessoalíssimos, criando verdadeiros títulos de feição fidelizadora, na maioria das vezes intransferíveis.

Contudo, independentemente das peculiaridades dos planos, observa-se que em todos eles sempre haverá a provisão das ações as quais serão ofertadas, a estipulação de condições para que a o contrato de opções seja exercido e a determinação do preço a se pagar para exercer as opções auferidas com os planos, caso o beneficiário cumpra todas as condições e decida exercer suas opções.

3.3.1 Os Contratos de Provisão das Ações Ofertadas pelos Planos de *Stock Options*

Trata-se da operação por meio da qual serão provisionadas as ações subjacentes aos planos de *stock options* que, caso sejam adimplidas todas as condições e exercitadas as opções, serão entregues ao trabalhador optante.

Como visto, a aquisição de ações próprias para satisfação dos planos de *stock options* encontra-se entre as hipóteses de negociação com ações próprias autorizadas por lei.

A lei permite o autofinanciamento, sem especificar qual operação deve ser realizada para assegurar as ações do plano, cabendo à empresa decidir qual mecanismo vai adotar, de acordo com sua condição financeira, seus objetivos, sua política de atuação perante os sócios, seu estatuto social, entre outras razões internas.

De um modo geral, as ações que serão ofertadas nos planos de *stock options* são

provisionadas pela empresa outorgante de duas formas: subscrição pela empresa de suas próprias ações e a compra pela empresa, no mercado mobiliário, de suas próprias ações.

Esses contratos de aquisição de novas ações, além de fornecer o lastro dos planos de *stock options*, na grande maioria dos casos, servirão também como parâmetro para a fixação do preço de exercício das opções (*exercise price*), já que tal preço, frequentemente, coincidirá com valor desembolsado pela empresa para provisionar as ações. Ressalve-se que é possível estabelecer que o valor a ser despendido pelo trabalhador para exercitar as opções e, conseqüentemente, comprar as ações subjacentes seja uma média dos valores que essas ações experimentaram no decorrer de um determinado prazo, ou mesmo um valor inferior ao desembolsado pela companhia, quando adquiriu as ações.

A questão a respeito da fixação do preço de exercício, embora de suma importância no âmbito financeiro empresarial, no âmbito laboral, serve somente para quantificação da retribuição recebida pelo trabalhador, não trazendo qualquer reflexo para a caracterização da natureza jurídica do ganho auferido, porque, para se aferir o valor do benefício recebido pelo obreiro, deve-se obter o valor corrente, no mercado mobiliário, de opções semelhantes às que o trabalhador recebeu (prêmio), no dia em que as opções são dadas ao trabalhador.¹⁶³ Entretanto, a despeito de esse valor ser maior ou menor, a natureza jurídica será sempre a mesma.

3.3.1.1 A Ampliação do Capital Social para a Provisão das Ações a Serem Ofertadas pelos Planos de *Stock Options*

Na prática, quase a totalidade das empresas que instituem planos de opção de compra de ações escolhem a ampliação do capital social como meio de adquirir as ações que

¹⁶³ As opções de compra de ações de companhias com títulos negociáveis no mercado organizado serão avaliadas conforme o valor de mercado de opções de ações semelhantes às asseguradas aos trabalhadores. Já as opções originárias de companhias cujos títulos não são negociáveis no mercado aberto são avaliadas em conformidade com algumas fórmulas matemáticas apresentadas por operadores do mercado financeiro, das quais a mais conhecida e utilizada é a chamada fórmula de Black-Scholes (assim designada em honra de Myron Scholes e de Fischer Black, que a desenvolveram) também conhecida como modelo binomial. Essa fórmula é uma espécie de valor esperado estatístico, que baseia o preço de uma opção de compra de ações em diferentes variáveis, como a maturidade da opção, o preço de exercício, o valor do título subjacente, a volatilidade deste último e a taxa de juro sem risco. Cf.: COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados**. O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 74. Disponível em: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2011.

garantirão a potestade dos beneficiários de exercerem suas opções.¹⁶⁴

A dinâmica dessa operação para cobertura dos planos de *stock options* consiste na emissão de ações pela empresa concessora do plano e a imediata subscrição das mesmas ações pela própria empresa emissora. As ações emitidas para embasar tais planos serão mantidas na tesouraria da companhia, por prazo determinado (o prazo estatuído no plano para o adimplemento das condições suspensivas, ou seja, até o termo de opção), e serão disponibilizadas aos beneficiários dos planos de *stock options*, após o transcurso do período de carência, se houver o adimplemento de todas as condições suspensivas previstas, momento em que se poderá optar por comprá-las, ou não.

Essa forma de provisão de ações pressupõe autorização da assembleia geral de acionistas, a qual pode ser dada mediante prévia e genérica disposição estatutária, que permita a ampliação do capital social da companhia, dentro dos limites do capital autorizado, sem necessidade de alteração do estatuto social; ou por autorização individualizada para a emissão de novas ações, a cada oferta de um novo plano de *stock options*.

Nota-se atenção ao fato de que a ampliação do capital social para atender os planos de *stock options* – seja nos limites do capital autorizado, seja nas autorizações específicas – deve ser genérica, não sendo possível a previsão de porcentagens correspondentes a cada empregado, ou quantidades concretas. Com efeito, como os planos de opção são submetidos a condições suspensivas, a efetiva subscrição das ações pelos trabalhadores é algo indeterminável, não sendo possível saber, *a priori*, quem será optante e quantas as ações emitidas serão efetivamente utilizadas para concretizar o plano¹⁶⁵.

Por fim, deve-se destacar que a maior resistência à ampliação do capital social como forma de viabilizar os planos de *stock options* é a diluição do capital social dela decorrente, pois são emitidas novas ações sem que os antigos acionistas tenham direito de preferência em subscrevê-las. Logo, haverá a ampliação do capital da empresa e a consequente diluição do poder dos acionistas, que terão proporcionalmente menos ações do que possuíam antes da referida emissão.

¹⁶⁴ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. *Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social*. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p. 55.

¹⁶⁵Ibidem, p.57.

3.3.1.2 As Operações de Compra de Ações Próprias pela Empresa Ofertante dos Planos de *Stock Options*

A operação de aquisição de ações próprias, no mercado de capitais, é outra possibilidade de provisionar as ações que se prestarão a satisfazer os planos de opções de compra de ações.

Por meio desse mecanismo, não há o aumento do capital social, somente uma variação da repartição do capital preexistente. Com isso, inexistente a discussão sobre o direito de preferência dos antigos acionistas, o que se mostra vantajoso para as companhias que, em razão de sua política empresarial, preferem evitar essa diluição compulsória. Assim, a operação de compra de ações em circulação no mercado de capitais funciona como uma solução interessante para se ofertar *stock options plans* a trabalhadores e evitar a resistência dos antigos acionistas em aprovar a implementação de tais planos.

Ademais, não se pode deixar de mencionar que algumas empresas que decidem provisionar ações para seus planos de *stock options*, por meio da aquisição de ações próprias no mercado mobiliário, fazem-no de forma parcelada, o que pode ocasionar compras de ações com preços muito destoantes entre si. Tal estratégia pode acarretar riscos de grandes prejuízos à empresa concessora do plano, caso as ações, no decorrer do plano, experimentem fortes valorizações. Nessa hipótese, se o trabalhador adimplir as condições pactuadas e decidir exercer seu direito de compra de ações, pagará por elas o valor acordado na data em que o plano lhe foi ofertado, e a empresa terá que arcar com a diferença entre o preço inicial e o preço do dia em que as ações foram adquiridas no mercado.

Em caso de compra parcelada das ações, para mitigar ou até eliminar os riscos da variação de preço de mercado das ações que integram contrato de opção, pode-se pactuar com instituições financeiras um contrato de garantia ou cobertura financeira¹⁶⁶, como: contratos de cobertura direta do importe do incentivo¹⁶⁷; contratos de cobertura opcional, ou opção

¹⁶⁶ Deve-se escolher uma das formas contratuais de cobertura de riscos, pois, uma vez que a operação está assegurada por alguma dessas formas, não é necessário que se pactue outro contrato de garantia – inclusive, é legalmente proibido dois contratos de seguros sobre o mesmo objeto (Cf. artigos 778 et. seq. da Lei nº 12.441, de 10 de janeiro de 2001, o Código Civil Brasileiro). Contudo, pode-se compor o seguro por meio de contratos mistos integrados por mais de um dos instrumentos, quando a cobertura garantida por um deles não for suficiente.

¹⁶⁷ Como a compra e venda das ações subjacentes aos planos de *stock options* pelo trabalhador é incerta com relação a sua existência (não se sabe se as opções serão exercidas ao final do plano) e a empresa não sabe quanto terá que despende para comprar, parceladamente, as ações que lastreiam o plano (esse valor não é conhecido, na constituição do plano, porque depende da valorização das referidas ações no mercado de capitais e da quantidade de opções a serem exercidas), faz-se uma estimativa dos gastos que a empresa concedente dos planos de *stock*

subsidiária, ou recompra de opção¹⁶⁸; cobertura financeira dos custos do programa, ou permuta financeira¹⁶⁹, entre outros.

3.4 O ESTABELECIMENTO DE CONDIÇÕES

Após provisionar as ações subjacentes aos planos de *stock options*, a empresa deve, de acordo com os seus objetivos, eleger os trabalhadores a quem será ofertado o plano, as condições suspensivas a ser superadas e o preço de exercício.

Essas condições poderão estar atreladas à produtividade e à fidelização do trabalhador; ou somente à fidelização.

Note-se que, antes de superadas as condições previamente fixadas, somente é

options terá que despende, para provisionar as ações de forma parcelada (especulam-se quantos trabalhadores cumprirão as condições suspensivas, quanto oscilará o preço das ações etc.), e essa empresa firma um contrato de cobertura direta do importe do incentivo com uma instituição de crédito. Por meio dessa cobertura, a instituição se compromete a arcar com os riscos de oscilação inesperada no preço das ações que serão adquiridas parceladamente no mercado de capitais, em troca de um preço de garantia, ou custo de cobertura, que a empresa concedente das opções deve pagar. Cf. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p. 44-45.

¹⁶⁸ Os contratos de cobertura opcional – também denominados de opção subsidiária ou, ainda, recompra de opção – são pactos firmados entre a empresa concedente do plano de *stock options* a trabalhadores e instituições financeiras, por meio dos quais estas adquirem as ações daquela que serão utilizadas para provisionar o lastro dos planos de *stock options* a trabalhadores, e, sobre essas ações-lastro, a empresa e a instituição financeira celebram, entre si, um contrato de opção acessório ao contrato de opção principal (aquele ofertado aos beneficiários dos planos de *stock options*). A opção é subordinada, mediadora e indireta, criada para garantir as opções principais, que são as que os beneficiários dos planos de *stock options* detêm. A estrutura se completa quando, vencido o *vesting date*, o beneficiário da opção principal decide exercê-la e adquirir as ações correspondentes ao seu plano, momento em que o empregador exercerá seu direito de opção frente à garantidora (instituição financeira) e esta entregará as ações, extinguindo os dois contratos de opção.

Vale destacar que esse tipo de seguro também pode ser empregado quando a provisão das ações subjacentes ao plano de *stock options* decorrer de aumento do capital social. Ou seja, trata-se do único seguro que pode garantir as duas formas de provisão do lastro desses planos: tanto a aquisição das ações empresa no mercado de capitais, quanto o aumento do capital social.

No que concerne ao aumento de capital para a provisão do lastro dos planos de *stock options*, a instituição financeira garantidora subscreve integralmente as ações emitidas, para respaldar o plano de *stock options* a trabalhadores, e sobre as ações decorrentes desse aumento de capital pactua-se o contrato de opção acessório, que funcionará do mesmo modo que o contrato acessório lastreado por ações adquiridas no mercado de capitais. Cf. *Ibidem*, p. 45-47.

¹⁶⁹ Cobertura financeira dos custos do programa – também conhecida como permuta financeira – é um contrato pactuado entre a empresa concessionária do plano de *stock options* e entidades de financeiras especializadas em contratos de troca de valores de prestações futuras comprometidas por razões de fluxos financeiros correntes. A operação é uma espécie de contrato de permuta financeira, ou *swap*; nela, uma parte assume um risco e a outra o risco contraposto, de tal maneira que a ocorrência de um sinistro acarreta no prejuízo de uma parte, na exata proporção do lucro da outra, sendo que, no momento de liquidação, a parte que lucrou compensará o prejuízo da contraparte. Desse modo, ambas as partes estão protegidas de perdas consideráveis em situações em que elas não conseguem prever a probabilidade de êxito da operação, por isso, pactuam a permuta, abstando-se dos potenciais prejuízos e lucros. Cf. *Ibidem*, p. 47-49.

possível detectar quem são os beneficiários do plano de *stock options*, vale dizer, quem são os detentores da expectativa de direito sobre a opção; entretanto, os optantes, detentores do direito de liquidar as opções efetivamente, apenas serão identificados com a adimplência das condições estabelecidas.

No entanto, uma vez ofertado o plano de *stock options* aos trabalhadores, ele se torna irrevogável, sendo certo que, enquanto as condições não forem adimplidas, ainda que possuidor de uma mera expectativa de direito, o trabalhador terá o direito de reação contra todo impedimento alheio que tente, injustamente, obstar a aquisição das opções de compra de ações que lhe foram ofertadas pelo plano.¹⁷⁰

Observe-se que, caso as condições não tenham sido cumpridas, o trabalhador não terá direito a receber nenhuma opção de compra de ações, exceto se restar comprovado que o obreiro foi vítima de uma fraude, ou seja, que não adimpliu as condições em razão de uma injusta conduta dolosa de algum terceiro, seja ele o empregador, seja outra pessoa.

Ao revés, se forem superadas todas as condições, o empregado será titular das opções de compra de ações asseguradas pelo plano de *stock options* – isto é, titularizará um direito concreto e exigível – e, caso manifeste sua pretensão de exercer as opções, ele as exercerá, independentemente da resistência da empresa optada ou de quaisquer terceiros e da comprovação de qualquer fato.

3.4.1 As Condições de Produtividade ou Rendimento Individual

Nos planos de *stock options*, muitas vezes, para que o beneficiário faça jus ao recebimento da opção de compra das ações, as empresas submetem a obtenção desse benefício à consecução de algumas condições de produtividade, rendimento ou *performance*, previamente estabelecidas nos planos de opção.¹⁷¹

Por meio dessas cláusulas, estatuem-se verdadeiras condições suspensivas, as quais adstringem a percepção do benefício à assunção de metas de rendimentos.

Normalmente, as condições fixadas pelo plano de *stock options* são esclarecidas, *a priori*, ao profissional contemplado por essa política retributiva. Quer dizer, assim que a

¹⁷⁰ Nesse sentido, o Código Civil Brasileiro, em seu artigo 127, reputa “[...] verificada, quanto aos efeitos jurídicos, a condição cujo implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavorecer”.

¹⁷¹ IBÁÑEZ JIMÉNEZJ. *Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social*. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p. 60.

empresa implementa um plano de opção de compra de ações a trabalhadores, os beneficiários do plano em comento são comunicados de quais resultados devem ser atingidos, para que eles recebam as opções, cabendo à empresa avaliar seu desempenho, *a posteriori*.

Contudo, há riscos de que os planos de *stock options* com condições de rendimento percam sua capacidade de motivar o beneficiário, caso as metas por ele estabelecidas sejam alcançadas precocemente. Nesse caso, o trabalhador que atingir o resultado que lhe foi comunicado aprioristicamente, antes do *vesting date* – ou seja, antes de terminado o prazo de fidelização – pode deixar de praticar suas atividades com o mesmo empenho que antes as realizava, pois já tem as opções asseguradas e, se alcançar um resultado superior ao prefixado, corre o risco de que, no próximo exercício, lhe imputem metas mais altas.

Nesse sentido, algumas empresas preferem não comunicar o trabalhador, *a priori*, sobre a implementação de planos de *stock options* e de quais são as condições de rendimento a serem atingidas para que se adquiram as opções de compra de ações. Em vez disso, a empresa concedente do plano, realiza primeiramente a avaliação dos trabalhadores pré-designados por ela como beneficiários do plano e, caso esses obreiros concretizem as expectativas da companhia, ser-lhes-ão outorgadas as opções; se não alcançarem as metas, tampouco saberão que foram beneficiários de um plano de *stock options* e que foram avaliados pela empresa.

Nesses casos de planos de *stock options* ocultos, o fator de estímulo ao trabalhador se encontra na consciência dos potenciais beneficiários que, após receberem as primeiras opções de compra de ações, deduzirão que, se mantiverem a mesma forma de atuação ou melhorarem sua produtividade, farão jus a novas opções.¹⁷²

3.4.2 As Condições de Fidelidade

O plano de opção de compra de ações representa uma política remuneratória de médio ou longo prazo, cujo objetivo é fidelizar bons profissionais, alinhar os interesses entre trabalhadores e acionistas e atrair os esforços desses dois atores sociais, para que empresa se

¹⁷² IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. *Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social*. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p. 60.

desenvolva e, no futuro, ambos participem dos resultados positivos decorrentes desse esforço conjunto.

Para garantir seu objetivo de fidelizar os melhores obreiros, o plano oferta opções de compra de ações personalíssimas e atrela o recebimento dessas opções à permanência do beneficiário nos quadros de trabalhadores da companhia, durante todo o prazo de carência¹⁷³, de tal forma que o obreiro somente fará jus às opções se, no *vesting date*, ainda prestar serviços à companhia.

De fato, é inerente aos planos de *stock options* a instituição de cláusula de fidelidade, que pode ser a única condição suspensiva estabelecida para a aquisição das opções de compra de ações, ou pode ser uma das condições estatuídas, a qual se associa a outras relativas ao desempenho do trabalhador.

Observe-se que, nos planos que estabeleçam como condição suspensiva para o recebimento das opções somente a permanência do trabalhador na empresa, durante o período de carência, se verificado que, no dia do *vesting date*, o profissional laborava na empresa, a condição terá sido superada e o obreiro fará jus ao recebimento da faculdade assegurada pelo plano, que até então estava suspensa; de outra sorte, se, no decorrer do período de fidelização, o trabalhador se desligar ou for desligado da empresa, ele não receberá as opções propostas pelo plano, exceto se comprovar que o desligamento se tratou de uma dispensa obstativa de direito.

Porém, no que concerne à argumentação de dispensa obstativa de direito, deve-se esclarecer que, como na ordem jurídica brasileira é lícita a dispensa sem justa causa, a presunção é de legalidade da dispensa que inviabilizou a percepção das opções, sendo necessária a alegação e a comprovação de sua ilegalidade, para que o empregado receba as opções de compra de ações.

Já nos planos que conjugam condições de fidelidade com metas de rendimento laboral, ao final do prazo de fidelidade, deve-se fazer uma análise para constatar se todas as condições foram adimplidas; caso uma delas – seja uma condição de fidelidade, isto é, uma de produtividade – não tenha sido superada, o trabalhador não auferirá as opções, ressalvada, mais uma vez, a alegação e a comprovação de injusto impedimento imposto por terceiros, com o intuito de obstar o recebimento das opções.

Nota-se que – diferentemente das condições de produtividade, que são analisadas

¹⁷³ A doutrina americana se refere a esse período como *golden handcuffs*, vale dizer, “esposa de ouro”. Cf. ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock: Options Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 47, tradução nossa.

subjetivamente, por parâmetros de *performance*, rendimento e produtividade individuais estabelecidos e aferidos pela empresa concessora – as condições de fidelidade são verificadas com base em critérios objetivos, isto é, sua comprovação é constatada pela simples contagem do tempo, de tal sorte que, quando o *vesting date* for alcançado, se o beneficiário ainda laborar para a companhia, o requisito de fidelidade terá sido cumprido.

Em acréscimo, deve-se mencionar que alguns autores defendem que as cláusulas de fidelidade, além de estabelecer condições de lealdade laboral, poderão impor obrigações de lealdade ao capital.¹⁷⁴

As cláusulas que denotam lealdade laboral exigem que o trabalhador, para fazer jus às opções, permaneça vinculado à companhia, do modo (com exclusividade, dedicação integral etc.) e no prazo explicitado no contrato. É possível, inclusive, que se estabeleça, como condição para o exercício da opção, uma cláusula de não concorrência *post pactum finitum*, ou mesmo um período, após o exercício das opções, durante o qual o trabalhador não poderá deixar a empresa¹⁷⁵, sob pena de ter que restituir, à concessora, os benefícios decorrentes do plano de *stock options*.

De outro modo, a fidelidade ao capital institui um prazo dentro do qual o beneficiário deverá titularizar as ações adquiridas com o exercício da opção, isto é, estabelece-se um lapso temporal, cujo início se dá com o exercício das opções e cujo termo será livremente fixado pela empregadora, durante o qual o beneficiário não poderá dispor de tais ações.

Esclareça-se que fidelidade ao capital não se confunde com intransmissibilidade das opções de compra de ações outorgadas a título de incentivo.

Por certo, as opções remuneratórias são sempre personalíssimas, ou seja, ainda que superadas as condições, somente o trabalhador designado pelo plano poderá exercê-las, sendo vedada sua circulação no mercado de capitais. Exceto se, após o adimplemento das condições suspensivas e antes do termo de opção (isto é, no prazo de maturidade das opções), o beneficiário do plano de *stock options* venha a falecer; nessa hipótese, o direito de opção que já integrava o patrimônio pessoal do obreiro será transmitido ao seu espólio.

Já as ações subjacentes ao plano são valores mobiliários distintos das opções,

¹⁷⁴ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p 35-37.

¹⁷⁵ Normalmente se observa que os planos de opção de compra de ações costumam incluir uma cláusula de não concorrência pós-contratual, já que o empregado pode exercer suas opções, auferir um grande benefício, deixar a empresa e tornar-se empregado de uma concorrente, dispersando informações privilegiadas da primeira empregadora. Assim, com o fim de proteger o interesse patrimonial do empresário, sua posição no mercado e sua capacidade competitiva, é conveniente um acordo de não concorrência pós-contratual. Cf. *Ibidem*, p. 51-52.

sendo certo que aquelas poderão circular livremente, no mercado de capitais, respeitadas somente as restrições de circulação inerentes à própria ação (como, por exemplo, o fato de a ação ter sido emitida por uma companhia cujos títulos não são negociáveis no mercado de capitais organizado).

Ressalve-se, todavia, que, para nós, essas cláusulas de fidelização ao capital são incompatíveis com a natureza retributiva do benefício assegurado pelo plano de *stock options*. Com efeito, em se tratando de contraprestação pelo trabalho prestado, não cabe à empresa tomadora do serviço determinar o que o profissional fará com a sua retribuição e, muito menos, impossibilitar que ele disponha dos benefícios econômicos decorrentes da contraprestação que lhe foi dada. Independentemente de o beneficiário do plano ser um trabalhador autônomo, um diretor, um empregado, ou qualquer outro tipo de prestador de serviço, é vedado à empresa que o contrata obstaculizar a livre disposição da contraprestação pecuniária pelo trabalho desenvolvido. Destarte, acreditamos não ser possível a inserção desse tipo de cláusula em um plano de *stock options* a trabalhadores.

Ora, caso a empresa deseje ter certeza de que o trabalhador não abandonará a empresa, após exercer suas opções, pode se estabelecer um plano com prazos de exercício de opções sucessivos (opções com vencimentos consecutivos), os quais podem se prolongar até a aposentadoria do beneficiário.

A par disso, deve-se mencionar que há muita divergência doutrinária no que tange à morte e à aposentadoria do trabalhador beneficiário do plano de *stock options*, no decorrer do prazo de carência, quando ainda não houverem sido superadas as condições suspensivas.

Tecnicamente, é correta a argumentação de que, se não houver adimplemento das condições suspensivas, não seria possível o recebimento das opções, logo, se o evento que impossibilitou o trabalhador de superar as condições se deu antes do *vesting date*, não há direito a nenhuma opção. Porém, com base na equidade, parece-nos mais razoável que, em caso de aposentadoria por invalidez ou doença, ou de morte, o trabalhador, ou seu espólio, receba as opções de compra de ações, na proporção das condições suspensivas adimplidas.¹⁷⁶

Entretanto, em situações de aposentadoria espontânea do obreiro que não tenha superado as condições suspensivas, para nós, não se deflagrará o direito ao recebimento de nenhuma opção, já que, como restou pacificado pelo Supremo Tribunal Federal brasileiro, a aposentadoria espontânea não põe termo ao contrato de trabalho.¹⁷⁷

¹⁷⁶ Cf. ALZAGA RUIZ. I. **Las Stock Options Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 103.

¹⁷⁷ Cf.: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1770**. Relator Ministro Joaquim Barbosa, Plenário, DJU 06 de nov. de 1998. Requerentes: Partido dos Trabalhadores (PT) e outros.

3.5 O CONTRATOS DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES

Após a superação das condições suspensivas, a empresa ofertante dos planos de *stock options* entrega ao trabalhador, sem que este pague àquela nenhum prêmio, o direito de opção de compra de um número específico de ações, o qual poderá ser exercido durante um prazo determinado, com o pagamento de um preço fixado ao tempo em que a o plano é ofertado (*exercise price*), e não ao tempo em que as ações são adquiridas (*strike*).

Vale lembrar que o prêmio da opção denota o valor que se paga para ter assegurado o direito de, dentro de um lapso temporal previamente designado, escolher se se adquire ou não as ações que lastreiam as opções, nas condições previamente estatuídas. Em outros termos, trata-se do montante que se paga para ter garantida uma potestade.¹⁷⁸

Ora, nos planos de *stock options*, o que a empresa assegura ao trabalhador, gratuitamente, é a opção de compra de ações, isto é, a faculdade de escolha supracitada. Assim, o prêmio da opção (também chamado de preço de opção) representa a retribuição que o empregador paga ao seu trabalhador como contraprestação pelo contrato de trabalho.

É importante salientar que o contrato de opção de compra de ações é uma forma de pagamento *in natura*, cujo objeto é a opção de compra de ações, e não as ações subjacentes a tais opções.

Da mesma forma que as ações, as opções de compra de ações são valores mobiliários negociáveis no mercado. Aliás, há, inclusive, um segmento do mercado de capitais organizado exclusivamente à negociação de opções: o mercado de opções.

Por certo, o valor do contrato de opção é o prêmio, que não se confunde com o valor das ações a ele subjacentes. Na realidade, o valor destas influencia no valor daquele, porém, não se confundem.

Com relação ao preço das opções inseridas em um contrato laboral, como essas opções são personalíssimas, seu valor será estimado com base no valor experimentado por outras opções existentes no mercado de capitais, semelhantes às ofertadas ao trabalhador, caso as opções sejam emitidas por companhias com títulos negociáveis no mercado organizado. No

Requerido: Presidente da República e outros. Disponível em <<http://www.stf.jus.br/portal/peticaoInicial/verPeticaoInicial.asp?base=ADIN&s1=1770&processo=1770>>. Acesso em: 10 fev. 2011; e BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1721**. Relator Ministro Carlos Ayres Britto, Plenário, DJU 29 de jun. de 2007. Requerentes: Partido dos Trabalhadores (PT) e outros. Requerido: Presidente da República e outros. Disponível em <<http://www.stf.jus.br/portal/peticaoInicial/verPeticaoInicial.asp?base=ADIN&s1=1721&processo=1721>>. Acesso em: 10 fev. 2011.

¹⁷⁸ Cf. item 2.2.4 do segundo capítulo.

que concerne às opções oriundas de sociedades não cotadas em bolsa, ou com títulos negociáveis no mercado de balcão organizado, o valor será estimado com base em algumas fórmulas matemáticas desenvolvidas exatamente para esse desígnio (como, por exemplo, a fórmula Black-Scholes).¹⁷⁹

Nesse sentido, caso o plano de *stock options* seja ofertado a um empregado, a prestação salarial por ele recebida é a opção de compra de ações, sendo que o valor dessas opções deverá ser aferido no *vesting date*, ou seja, no dia em que as condições suspensivas são superadas, e não no momento do efetivo exercício da opção, nem no dia em que o trabalhador vende as ações subjacentes ao plano de *stock options*.

Nota-se que, no modelo americano de opções de ações, o valor da opção varia no decorrer do período compreendido entre o *vesting date* e o termo de opção (conhecido como maturidade das opções). Por certo, são frequentes as ofertas de planos de *stock options* que propiciem opções ao trabalhador cujo exercício pode se dar, por exemplo, até um ano após o *vesting date*, sendo que, durante esse ano, é evidente que o valor das opções experimentará oscilações. Todavia, independentemente do prazo que o trabalhador tenha para exercer suas opções e da variação do preço dessas opções no mercado, o valor da prestação salarial será fixo: o valor que a opção detém no *vesting date*, isto é no dia em que ela é concedida ao trabalhador.

Desse modo, o benefício salarial não é afetado pela decisão do empregado de optar pela compra das ações ou não, porque a remuneração é a opção dada no *vesting date*, cujo valor a ser empregado para reflexos salariais será o preço das opções no dia em que elas são dadas ao trabalhador.

Destarte, se o empregado decidir não adquirir o ativo subjacente – seja porque não está disposto a correr os riscos inerentes ao mercado de capitais, seja porque perdeu o prazo para o exercício das opções ou, ainda, seja porque o preço de exercício das opções seja igual ou inferior ao valor de mercado das ações (opções *at the money* e *out of the money* ou *underwater*, respectivamente) – não há que se mencionar disposição de salário.

Ora, o salário permanece incólume a essa decisão, pois a prestação salarial é a opção de compra, e não o quanto ela vale, nem o ganho decorrente de seu exercício. Dessa maneira, tudo o que ocorrer após a concessão das opções – exercício, ou não das opções; momento de tal exercício, venda das ações subjacentes no mercado etc. – em nada afeta o plano de *stock options* e os benefícios salariais por ele garantidos.

¹⁷⁹ Cf. nota 163 deste capítulo.

3.6 A VENDA DAS AÇÕES SUBJACENTES AO PLANO DE *STOCK OPTIONS*

Superadas todas as condições suspensivas estabelecidas no plano de *stock options*, se o trabalhador optante decidir exercer suas opções, a compra e venda de ações se concretiza e ele adquire o bloco de ações que lhe foi ofertado por meio do plano, nos termos pactuados, podendo dispor desse bloco de ações, no momento que melhor lhe aprouver.

A venda das ações subjacentes é um negócio jurídico realizado, no mercado de capitais, entre o trabalhador titular da ação adquirida com o plano de *stock options* e um investidor, na maior parte das vezes com o auxílio de um intermediário financeiro.

Nota-se que a operação de venda das ações subjacentes ao plano de *stock options* não se confunde com a compra e venda de ações decorrentes do exercício das opções dadas pelo plano. De fato, embora o objeto de ambas seja as ações originárias do plano de *stock options*, os sujeitos que participam dessas relações jurídicas são distintos, além de a quantidade de ações, nessas operações, nem sempre ser a mesma, já que o trabalhador pode exercer suas opções, adquirir as ações subjacentes e decidir vender uma parte delas, permanecendo com a outra parte.

Ora, caso o profissional opte por exercer suas opções, haverá uma compra e venda de ações entre o trabalhador e a tomadora de serviços, que somente existirá em razão da relação laboral que vincula o obreiro à empresa; de modo diverso, quando o trabalhador decidir vender as ações adquiridas por meio dos planos de *stock options*, a compra e a venda se operam no mercado de capitais e terão como partes o trabalhador-acionista e um terceiro investidor.

Ademais, quando o trabalhador vende suas ações, no mercado de capitais, o valor que ele recebe por essa venda, assim como acontece com todas as transações operadas em tal mercado, será o valor de mercado dessas ações, no qual está embutida a incidência de remuneração financeira pelo investimento feito, pelo risco assumido e pela especulação de futuras valorizações etc. Por óbvio, tal remuneração financeira é totalmente desconectada do contrato de trabalho.

Destarte, em que se pese o ganho percebido pelo empregado ser, efetivamente, a diferença entre o valor que ele paga à empresa pelo bloco de ações que o programa lhe assegurou e o valor que o mercado de capitais lhe paga por essas mesmas ações, esse não é o

benefício que a empresa lhe ofertou, em contraprestação pelo trabalho realizado.

Por certo, o ganho auferido pelo trabalhador, com a venda das ações adquiridas em decorrência do plano de *stock options*, origina-se de uma operação da qual empregador não é parte e nem mesmo sabe quando ela vai se operar.

Com efeito, se o benefício salarial é a opção dada ao trabalhador de escolher se deseja comprar ou não o bloco de ações subjacentes ao plano, o montante pecuniário desse benefício é o valor corrente da opção no momento em que ela é concedida, o qual, se não designa o valor da opção, no momento em que ela é exercida (caso se trate de opções americana), com muito menos razão, indica o valor das ações subjacentes à referida opção, no momento em que o trabalhador as vende no mercado.

3.7 FIGURAS AFINS AOS CONTRATOS DE *STOCK OPTIONS*

Como visto, os planos de *stock options* são programas instituídos pelas empresas em prol de seus trabalhadores, que ofertam o valor mobiliário de opções de compra de ações como retribuição pelo contrato de trabalho, quando adimplidas as condições suspensivas fixadas pelo próprio plano. Dessa forma, quando superadas todas as exigências prefixadas, o trabalhador receberá opções, e não as ações propriamente ditas, sendo certo que essas opções, se exercidas, garantem-lhe a titularidade ações reais da empresa, tornando o trabalhador um acionista de sua empregadora, mesmo que durante um ínfimo lapso temporal.

Embora os planos em epígrafe comportem algumas variações no que tange aos requisitos para o recebimento das opções de compra de ações e aos contratos de provisão de ações, seguros e financiamentos, há uma estrutura elementar caracterizadora de tais planos, que os distingue de outros institutos semelhantes.

De fato, diante das vantagens proporcionadas pelos planos de *stock options*, de sua limitação às sociedades anônimas e da resistência de algumas empresas de abrirem seus quadros de acionistas ao ingresso de novos sócios, surgiram algumas políticas remuneratórias semelhantes aos planos de *stock options*, que, por lhes faltar algum elemento típico de tais planos, com eles não se confunde.

É o que ocorre, por exemplo, com políticas remuneratórias lastreadas por valores mobiliários distintos de opções de compra de ações, planos pautados em ações hipotéticas

etc..

Nos itens abaixo, serão elencadas, de modo superficial, algumas figuras afins aos contratos de opção de compra de ações que, quando utilizadas como fundamento de uma política retributiva empresarial, acabam equivocadamente sendo confundidas com os planos de *stock options*.

3.7.1 Bônus de Subscrição

Os bônus de subscrição são valores mobiliários nominativos (artigo 2º da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976), livremente negociáveis no mercado de capitais, que conferem a seu titular o direito de subscrever um determinado número de ações ou debêntures (artigo 75 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976), nas condições estabelecidas pelo próprio título.

Assim como se dá com as opções de compra de ações, os bônus de subscrição asseguram uma faculdade de escolha, e não os valores mobiliários que os lastreiam. Por isso, não são submetidos à execução forçosa, ou seja, após a aquisição do bônus de subscrição, seu titular pode livremente, dentro do prazo predeterminado no título, decidir se adquire, ou não, os ativos financeiros subjacentes (ações ou debêntures), mediante o pagamento do valor de subscrição previamente assinalado.

Todavia, os bônus diferem das opções de compra de ações, em geral (as especulativas e as remuneratórias), em decorrência da submissão daqueles valores mobiliários ao direito de preferência de subscrição dos antigos acionistas. De fato, os bônus sempre devem observar o direito de preferência, somente podendo ser ofertados a terceiros, caso o detentor do privilégio não se interesse em adquiri-los. Já a outorga de opções de compra de ações, por expressa previsão legal¹⁸⁰, não se submete ao direito de preferência dos antigos acionistas.¹⁸¹

Ora, é exatamente por essa razão que os bônus de subscrição não são utilizados como lastro de políticas remuneratórias que viabilizam a participação dos trabalhadores no capital da empresa, como os planos de *stock options*.

A par disso, os bônus de subscrição distinguem-se das opções de compra de ações

¹⁸⁰ Parágrafo 3º do artigo 171 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

¹⁸¹ MARTINS, S. P. Natureza do stock options no direito do trabalho. **IOB: repertório de jurisprudência**. n. 16, São Paulo, p. 4, 2001.

remuneratórias – quer dizer, daquelas originárias de planos de *stock options* a trabalhadores – no que concerne ao regime jurídico, à possibilidade de circulação no mercado de capitais, à onerosidade para a aquisição desses valores mobiliários e ao escopo da companhia emitente desses valores.

Com efeito, similarmente às opções de compra de ações especulativas, os bônus de subscrição são emitidos pelas companhias com o escopo de angariar novos recursos para a empresa; são transacionados no mercado de capitais (quer primário, quer secundário), por intermédio do pagamento do preço desse valor mobiliário, podendo circular livremente no mercado de capitais.

Já as opções de compra de ações remuneratórias se voltam a incentivar profissionais; são dadas gratuitamente pela empresa ao seu obreiro, como retribuição pelo contrato de trabalho, e não podem circular no mercado de capitais, visto que, via de regra, consistem em um benefício personalíssimo intransferível.¹⁸²

3.7.2 A Doação de Ações

As doações de ações que apresentam alguma afinidade com os planos de *stock options*, obviamente, são aquelas realizadas, gratuitamente, pelo empregador ao seu trabalhador, a título de retribuição pelo trabalho desenvolvido.

As doações de ações diferem das opções de compra de ações, quanto ao objeto que cada uma dessas operações garante ao profissional como contraprestação pelo contrato de trabalho. Na doação de ações, a retribuição dada ao trabalhador são as ações da companhia. De outra sorte, nos planos de *stock options*, caso o trabalhador cumpra todas as condições suspensivas, a vantagem econômica que lhe é assegurada é a opção de compra de ações, sendo certo que ele pode receber as opções e decidir não exercê-las, nunca se tornando titular de ações da empresa.

Nessa esteira, nas doações, o trabalhador nada desembolsa para titularizar as ações. Já nos planos de *stock options*, se o empregado desejar exercer suas opções e adquirir as ações subjacentes ao plano, ele deverá participar do custeio destas, pagando por elas o preço de opção.

Destarte, nas políticas remuneratórias pautadas na doação de ações, o valor a ser

¹⁸² Exceto em raros casos, como a morte do trabalhador, conforme tratado no item 3.4.2, in fine, deste capítulo.

considerado como salário é o preço corrente da ação, no dia em que se concretizou a doação, sendo essa a base de cálculo para os reflexos nas demais verbas salariais. Por outro lado, nas opções de compra de ações ofertadas a empregados, o benefício salarial a ser contabilizado no patrimônio do trabalhador, que será usado como base para os reflexos nas demais verbas trabalhistas, é o preço da opção (prêmio), no *vesting date*, e não o valor das ações subjacentes.

3.7.3 As Ações Restritas (*Restricted Stocks*)

As ações restritas são aquelas que, como o próprio nome já esclarece, apresentam algumas limitações em seu uso. Essas limitações são estabelecidas pela própria empresa emitente e, normalmente, referem-se à proibição de circulação de tais ações, durante um prazo determinado, no mercado de capitais.¹⁸³

Referidas ações são cedidas ao obreiro, pelo empregador – sem nenhum ônus pecuniário, ou por um valor inferior ao seu valor nominal – sendo que, geralmente, as vantagens econômicas oriundas dessas ações (lucros, dividendos etc.) são distribuídas progressivamente em fases, no transcurso de um período, durante o qual se impõem obrigações de fidelidade do trabalhador à empresa, como, por exemplo, a manutenção do vínculo laboral.¹⁸⁴

Ademais, nos programas de ações restritas, costuma-se estipular que, em caso de rescisão do contrato de trabalho dos empregados titulares dessas ações, as companhias empregadoras terão a faculdade de comprar dos trabalhadores as ações por eles adquiridas com o programa. Nessa situação, o plano pode entabular que a empresa pagará pela recompra o mesmo preço que foi desembolsado pelo empregado, quando as ações lhe foram cedidas, de tal maneira que os benefícios econômicos obreiros serão os lucros e dividendos recebidos durante o programa; ou o valor líquido contábil dessas ações, no momento da recompra; ou ainda um montante superior ao de mercado.¹⁸⁵

Esses programas se popularizaram, no Brasil, na década de 1990, quando, em razão do forte processo de fusões e aquisições de empresas, diversas companhias deixaram de

¹⁸³ MAROTE, C. L. O. **Participação dos empregados no capital da empresa**: opção de compra de ações. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003, p. 100.

¹⁸⁴ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p. 98.

¹⁸⁵ Ibidem, loc. cit.

existir e muitas opções de compra de ações perderam seu lastro. Como recompensa pela perda de tais opções, muitos executivos receberam ações restritas da nova sociedade oriunda de tais fusões e aquisições.¹⁸⁶

Por essa razão e, sobretudo, devido à afinidade de objetivos entre os programas pautados em ações restritas e os planos de *stock options* – ambos são estatuídos com o intuito de remunerar, fidelizar e motivar trabalhadores – algumas vezes, esses institutos são confundidos.

Todavia, as operações envolvendo ações restritas se aproximam mais das doações de ações do que dos planos de *stock options*. Efetivamente, o objeto dado ao trabalhador em contraprestação pelo contrato de trabalho, nas políticas remuneratórias instrumentalizadas com ações restritas, são ações, e não opções.

Nesse diapasão, mister destacar que as ações restritas não podem ser empregadas como lastro de planos de *stock options*, porque, quando o empregador entrega ao trabalhador a opção de compra de ações, como se verá no próximo capítulo, confere-lhe uma prestação salarial. Assim sendo, uma vez adquiridas as opções, cabe ao obreiro decidir livremente o que fará com elas, não podendo o empregador impor que elas sejam exercidas e, muito menos, exigir que a disposição dos benefícios decorrentes de um pagamento salarial fique atrelada ao que o empregador determinar. Do contrário, viabilizar-se-ia que a empresa decidisse o que o empregado deve fazer com o seu salário e, pior, expondo-o a um risco a que ele pode não querer se submeter.

3.7.4 Os Direitos sobre a Valorização de Ações (*Stocks Appreciation Rights*)

Os chamados *stocks appreciation rights* – também conhecidos como “opções liquidantes de incremento de cotação”, “bônus de valorização diferencial” ou, ainda, “bônus de rentabilidade acionária” – são planos remuneratórios, cujo benefício ofertado ao trabalhador consiste no direito de receber da empresa concessora do plano a diferença entre o preço de um determinado bloco de ações, no dia em que o plano é ofertado, e a cotação desse mesmo bloco, no dia em que o plano se encerra. Por óbvio, o trabalhador somente receberá o

¹⁸⁶ CALVO, A. **A natureza jurídica dos planos de opções de compra de ações no Direito do Trabalho (“Employee Stock Option Plans”)**. São Paulo. Disponível em: <http://www.calvo.pro.br/default.asp?site_Acao=mostraPagina&PaginaId=3&mArtigo_acao=mostraArtigo&pa_id=246>. Acesso em: 10 jan. 2011.

benefício nos casos em que a diferença de cotação seja positiva¹⁸⁷.

Destarte, não são entregues opções de compra de ações, nem ações propriamente ditas, mas o montante, em pecúnia, referente à valorização que ações adotadas como referência experimentou, no mercado de capitais, em um lapso temporal designado.

Observe-se que, nessa política remuneratória, as ações servem somente como parâmetro para o cálculo da retribuição dada ao trabalhador como retribuição pelo contrato de trabalho. A cotação das ações é a base de cálculo do benefício, porém, o objeto dado como contraprestação é uma quantia em dinheiro, diferentemente dos planos de *stock options* que asseguram opções de compra de ações.

Muitas empresas preferem adotar *stock appreciation rights* a *stock options plans*, porque naqueles não há diluição do capital social, um risco que os antigos acionistas sempre se submetem, no caso de oferta de planos de opções de compra de ações a trabalhadores.¹⁸⁸

Outra característica que distancia os *stock options plans* dos *stock appreciation rights* é que, nestes, como não há possibilidade de aquisição de ações da empresa empregadora, o trabalhador não participa de nenhum custeio de ações, a materialização do benefício projetado independe do pagamento de qualquer contraprestação pecuniária por parte do beneficiário, a título de preço de exercício. Diferentemente dos planos de *stock options*, que, para receber o valor correspondente à valorização que as ações experimentaram, durante o período de fidelização, é indispensável que o trabalhador pague o preço de exercício, adquira as ações e, posteriormente, venda-as no mercado de capital.¹⁸⁹

Todavia, essa distinção baseada na necessidade de custeio para a aquisição das ações subjacentes aos planos de *stock options* é mitigada, na prática, em razão da usual operação casada – também conhecida como “exercício sem movimentação de dinheiro”, ou *cashless exercise* – por meio da qual o trabalhador, concomitantemente à ordem de exercício das opções de compra de ações, dá a ordem de venda das ações subjacentes, de tal forma que não lhe são entregues títulos representativos de direito de opção e inexistente qualquer contraprestação pecuniária a título de exercício, sendo-lhe depositado, tão somente, o valor correspondente à diferença entre o preço de exercício das opções e o preço de venda das ações.

Diante da grande proximidade entre tais planos, a regulamentação internacional direciona-se no sentido de equiparar os *stock appreciation rights* aos planos de *stock options*.

¹⁸⁷ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001, p.77.

¹⁸⁸ Ibidem, p. 85-86.

¹⁸⁹ Ibidem, p.78.

Essa é a orientação da Diretiva sobre Serviços de Inversão em troca de valores negociáveis da União Europeia (93/22 CEE, de 10 de maio de 1993¹⁹⁰, modificada pela 95/26/CE, de 29 de junho de 1995¹⁹¹).

¹⁹⁰ UNIÃO EUROPEIA, Diretiva 93/22 de 10 de maio de 1993. **Jornal Oficial das Comunidades Europeias**, 16 de junho de 1993. Conselho das Comunidades Europeias. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1993:141:0027:0046:PT:PDF>>. Acesso em: 15 fev. 2001.

¹⁹¹ Idem, Diretiva 95/26 de 29 de junho de 1995. **Jornal oficial das Comunidades Europeias**. 18 de julho de 1995. Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1995:168:0007:0013:PT:PDF>>. Acesso em: 15 fev. 2001.

4 A NATUREZA JURÍDICA DOS PLANOS DE *STOCK OPTIONS* EM FACE DO DIREITO DO TRABALHO

Uma vez compreendido o contexto global que fomentou o aparecimento de políticas de participação do trabalhador no capital da empresa, analisada a estrutura das opções de compra de ações e como se opera a inserção desses valores mobiliários, no contrato de trabalho, é possível desvendar a natureza jurídica dos benefícios econômicos adjudicados ao trabalhador pela empresa, por meio de um plano de *stock options*.

Essa análise, embora eminentemente teórica, acarreta importantes reflexos práticos trabalhistas e tributários para ambas as partes da relação laboral, para o Estado, para o mercado, enfim, para a sociedade como um todo.

A esse respeito, há quem defenda que as vantagens econômicas oriundas de planos de *stock options* se enquadram como ganho de natureza mercantil, enquanto outros asseguram que se trata de um benefício de natureza retributiva pelo trabalho prestado. Ademais, dentro dessa segunda concepção que reconhece a natureza contraprestativa dos ganhos em epígrafe, há uma subclassificação: uma corrente doutrinária atribui caráter salarial aos referidos benefícios, enquanto outra corrente os classifica como verba extrassalarial.

A diferença entre um benefício de natureza retributiva e um benefício de natureza mercantil concerne à conexão entre o trabalho prestado e o benefício recebido, sendo certo que, se essa vinculação restar comprovada, o benefício será enquadrado como renda laboral, sobre a qual incidirá a tributação a ela inerente (imposto de renda, contribuições previdenciárias etc.). De outra sorte, se não houver um atrelamento entre o benefício recebido e o trabalho prestado, a vantagem econômica possuirá natureza comercial e sobre ela incidirá a tributação referente ao ganho de capital.

Já na órbita dos benefícios retributivos, a vantagem econômica pode ser enquadrada como um pagamento de natureza salarial ou extrassalarial, a depender da relação jurídica mantida entre o trabalhador beneficiário e a empresa concedente do plano (por derradeiro, somente há que se falar em salário, quando houver relação de emprego) e a existência dos caracteres elementares do salário, de maneira que o enquadramento do benefício como salário acarretará no típico “efeito expansivo circular”¹⁹² das verbas salariais em outros pagamentos de natureza trabalhista e tributária.

Como esta dissertação se propõe estudar os planos de *stock options* e sob a ótica

¹⁹² DELGADO, M. G. *Curso de Direito do Trabalho*. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 683-751, passim.

do direito do trabalho, não serão examinadas as questões relativas ao imposto incidente sobre o ganho decorrente dos planos de *stock options*, contudo, por certo, a elucidação da natureza jurídica desse benefício pode contribuir para futuros estudos acerca do tema, no âmbito tributário.

Por conseguinte, para desvendar a natureza jurídica dos benefícios, far-se-á uma confrontação entre as características do benefício decorrente dos planos de *stock options* com os caracteres essenciais dos pagamentos de natureza salarial, pois entre esses caracteres será analisada a vinculação entre os ganhos percebidos e o trabalho desenvolvido, além de diversos outros elementos; assim, será possível desvendar se o benefício possui natureza mercantil, retributiva extrassalarial ou salarial.

4.1 NOÇÕES GERAIS SOBRE O SALÁRIO

Um dos pilares do sistema capitalista de produção é a troca da força de trabalho por uma prestação pecuniária. Destarte, a remuneração do trabalhador assume uma posição nuclear, nesse sistema, apresentando-se ora como contraprestação pelo serviço prestado, ora como custo da produção, ora como meio de organização de políticas econômicas, ora como fonte de arrimos para o trabalhador etc.

Essa polissemia do termo decorre dos diversos enfoques sob os quais o salário, em sentido lato, pode ser observado e das variadas áreas do conhecimento que sobre o tema se debruçam seus estudos, como a administração, a economia, a sociologia, o direito, entre outras.

De fato, sob o prisma social, o salário é encarado como meio de sustento para o trabalhador e sua família, instrumento essencial para assegurar vida digna à população, forma de promoção de justiça social, mecanismo para garantir a liberdade individual etc. Na dimensão econômica, o salário é visto como custo da produção. Na esfera administrativa, trata-se de um instrumento de gestão de recursos humanos, forma de atrair e motivar trabalhadores, e assim por diante.

Quando o estudo se delinea no âmbito jurídico, salário designa contraprestação pelo serviço prestado, porém, ainda assim, o termo comporta diversas acepções, a depender do ramo do direito que se ocupa em estudá-lo. Com efeito, entre outras facetas jurídicas que o salário assume, pode-se citar, por exemplo, que, para o direito previdenciário, o termo

representa tanto a base de cálculo para as contribuições previdenciárias (salário-de-contribuição), como o montante do benefício previdenciário (salário-de-benefício); o direito tributário o compreende como o fundamento para incidência de tributos; do ponto de vista do direito do trabalho, de um modo geral, trata-se de uma contraprestação pelo contrato de trabalho; o direito constitucional o vislumbra como forma de promoção da justiça social, de regulação da economia, de viabilização do pleno emprego.

Como o objeto desta dissertação não é o estudo do salário – mas compreender a natureza jurídica dos ganhos auferidos com os planos de *stock options* – sem a pretensão de esgotar o tema, far-se-á uma singela análise sobre o salário e seus elementos, no âmbito juslaboral, para extrair as principais características dos benefícios que possuem natureza salarial. Com esse substrato, é possível confrontar os elementos básicos das vantagens econômicas advindas dos planos de *stock options* em face dos requisitos de uma prestação de natureza salarial e, conseqüentemente, demonstrar a natureza remuneratória dos ganhos emanados dos planos de opção de ações a trabalhadores.

Nesse diapasão, pode-se afirmar que legislação brasileira não utiliza o termo “salário” de modo preciso e uniforme. Ao contrário, deflagra-se, no ordenamento jurídico pátrio, o emprego do termo com conotações variadas e incongruentes entre si, muitas vezes, trazendo-o acompanhado por substantivos sem que o legislador explicita sua amplitude e que verbas estariam ali englobadas, como se observa nas expressões “salário-base”, “piso salarial”, “salário normativo”, “salário de referência” etc.

Diante da carência brasileira de um estatuto do salário que regule e sistematize o seu regime jurídico com a técnica que o tema requer, coube à doutrina definir suas premissas.

Do ponto de vista jurídico-laboral, sempre se reconheceu que salário é a contraprestação devida pelo empregador ao trabalhador. Constitui uma contraprestação originária de uma relação jurídica bilateral sinalagmática (o contrato de trabalho), por meio da qual o empregado se compromete a trabalhar e o empregador se obriga a pagar-lhe salário. Destarte, a contraprestatividade sempre foi reconhecida como elemento central na acepção jurídica de salário. Ocorre que há uma divergência a respeito de qual objeto gera o direito à contraprestação em comento, em outros termos, o salário seria uma contraprestação pelo quê? Nessa esteira, a contraprestatividade salarial pode ser abordada de diferentes modos.

Inicialmente, estabeleceu-se uma relação direta entre trabalho prestado e pagamento de natureza salarial. O salário seria a contraprestação devida, exclusivamente, em razão de uma efetiva prestação laboral, de tal forma que, se não houvesse trabalho realizado,

tecnicamente, não haveria salário. Por conseguinte, o pagamento que o empregador porventura realizasse ao seu empregado sem uma correspondente prestação de serviços – por exemplo, a título de férias, descansos remunerados ou até mesmo quando o empregado permanecesse na empresa esperando ordens, e não desempenhando uma atividade concreta – teria qualquer outra natureza, distinta da salarial. Nessa esteira, salário seria o proveito econômico recebido, exclusivamente, em razão da concretização do intercâmbio entre prestação laboral do empregado e pagamento por essa prestação por parte do empregador¹⁹³.

Com o passar do tempo, o salário deixou de ser atrelado exclusivamente à atividade laborativa desempenhada e passou a ser visto como uma contraprestação pela disponibilidade do trabalhador. Em outros termos, o salário seria a contraprestação econômica dada pelo empregador ao empregado, pelos períodos em que este permanece à disposição daquele, seja efetivamente trabalhando, seja recebendo ou aguardando ordens. Nesse sentido, estabeleceu-se uma relação direta entre salário e jornada, afastando do âmbito salarial os pagamentos realizados nos períodos de interrupção do contrato de trabalho.

Registram-se, ainda, vertentes doutrinárias que, influenciadas pela Economia, analisam o instituto, sob uma ótica subjetiva, encampando, sob a alcunha de salário, todos os ingressos econômicos percebidos pelo trabalhador e pagos pelo empregador; mesmo aqueles destinados a reembolsar as despesas feitas pelo trabalhador para a execução dos serviços (as indenizações). Sob essa ótica subjetiva, há outras linhas doutrinárias que vão além, enunciando como salário todos os benefícios econômicos direcionados ao patrimônio do trabalhador, independentemente de sua causa e do sujeito que realiza o pagamento (seja ele o empregador, seja o Estado, ambos, ou terceiros)¹⁹⁴.

Por fim, após constatar-se que tanto as definições de salário estreitamente ligadas à ótica objetiva (contraprestação por uma concreta atividade laborativa), quanto aquelas relacionadas à ótica subjetiva (contraprestação dada ao trabalhador, independentemente da causa e do sujeito pagador) comportavam ilações falhas, consolidou-se o entendimento de que e o salário é a contraprestação decorrente do contrato de trabalho.

Frise-se que é uma contraprestação dada em função do contrato de trabalho como um todo, isto é, pela inserção do empregado na atividade empresarial, e não em razão de cada atividade isoladamente prestada.

Nessa linha, nas palavras de Sérgio Pinto Martins, salário é definido como

¹⁹³ NASCIMENTO, A. M. **Curso de direito do trabalho: história e teoria geral do direito do trabalho: relações individuais e coletivas do trabalho**. 20. ed. São Paulo: Saraiva. 2005, p. 781.

¹⁹⁴ Idem, **Teoria Jurídica do salário**. São Paulo. LTr, 1994, p. 98-117.

[...] a prestação fornecida diretamente ao trabalhador pelo empregador em decorrência do contrato de trabalho, seja em razão da contraprestação do trabalho, da disponibilidade do trabalhador, das interrupções contratuais ou demais hipóteses previstas em lei¹⁹⁵.

Alice Monteiro de Barros, por sua vez, destaca que o salário é:

[...] a retribuição devida e paga pelo empregador ao empregado, de forma habitual, não só pelos serviços prestados, mas pelo fato de se encontrar à disposição daquele, por força do contrato de trabalho. Como o contrato é sinalagmático no conjunto e não prestação por prestação, essa sua característica justifica o pagamento do salário nos casos de afastamento do empregado por férias, descanso semanal, intervalos remunerados, enfim, nas hipóteses de interrupção do contrato¹⁹⁶.

Aliás, para desvincular o pagamento salarial da ideia estrita de troca de trabalho por pagamento, negligenciando o aspecto pessoal do vínculo laboral, alguns autores preferem designar salário como uma retribuição, ao invés de uma contraprestação¹⁹⁷. No entanto, no presente texto, as expressões *contraprestação* e *retribuições* serão empregadas como sinônimas, como o faz a maior parte da doutrina¹⁹⁸.

A par do caráter contraprestativo do salário em função do contrato de trabalho como um todo, e não em função de cada prestação de serviços isolada, deve-se ter em mente que o salário não designa uma única parcela, mas um conjunto de verbas pagas pelo o empregador ao empregado.

Por certo, é em decorrência do contrato de trabalho que surge o direito do trabalhador, em face do empregador, de receber uma contraprestação, em pecúnia ou *in natura*, cujo montante pode ser fixo ou variável. Referida contraprestação remunera o trabalho prestado como um todo, em condições pré-determinadas de forma voluntária, dependente e por conta alheia.

Contudo, é importante ressaltar que, em virtude do contrato de trabalho, o trabalhador terá direito a receber diversas parcelas, algumas delas com natureza salarial e outras, de cunho extrassalarial.

Some-se a isso o fato de que há um grupo de parcelas que, embora apresentem todas as características de uma prestação salarial, não são enquadradas como salariais por uma

¹⁹⁵ MARTINS, S. P. **Direito do Trabalho**. 25. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 207.

¹⁹⁶ MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 592.

¹⁹⁷ *Ibidem*, p. 591.

¹⁹⁸ Cf. NASCIMENTO, A. M. **Curso de direito do trabalho: história e teoria geral do direito do trabalho: relações individuais e coletivas do trabalho**. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 2005; p. 781-794, *passim*; DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, *passim*; MARTINS, S. P. **Direito do Trabalho**, *op. cit.*, *passim* etc.

opção legislativa. São exceções criadas por norma jurídica para fomentar a criação de novos empregos, o fornecimento de prestações assistenciais pelo empregador, a competitividade da empresa nacional etc.¹⁹⁹

Nesse contexto, discernir quais parcelas são enquadradas como salário e quais devem ser afastadas do complexo salarial é um dos mais relevantes desafios do direito do trabalho. É dentro desse desafio que se insere esta dissertação, a qual se propõe desvendar a natureza jurídica dos benefícios dados aos trabalhadores, em decorrência do contrato de trabalho, por meio de planos de *stock options*.

4.1.1 Os Caracteres do Salário

No desenrolar do contrato de trabalho, entre as diversas verbas recebidas pelo empregado, o salário representa o conjunto de prestações inculdas de características típicas do próprio direito juslaboral.

A primeira característica marcante do pagamento salarial é sua fonte pagadora: o empregador.

A Consolidação das Leis do Trabalho (Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943), em seu artigo 457, enuncia como remuneração o gênero do qual salário e gorjeta são suas espécies, distinguindo-os pelo sujeito que efetua o pagamento.

De fato, o salário e a gorjeta são retribuições que o trabalhador ganha em razão da prestação da atividade laborativa, diferenciando-se pelo fato de que o salário é a parcela da remuneração paga diretamente pelo empregador; enquanto a gorjeta, o montante dado por terceiros, como forma de demonstrar a satisfação com o serviço prestado.

Todavia, o fato de o pagamento ser concretizado diretamente pelo empregador ao seu empregado não é elemento suficiente para distinguir as prestações salariais das prestações extrassalariais, uma vez que nem todos os pagamentos efetuados diretamente pelo empregador ao empregado, em virtude da relação empregatícia, possuem natureza jurídica de

¹⁹⁹ É o que ocorre, por exemplo, com o custeio de educação em estabelecimento de ensino próprio ou de terceiros; assistência médica, hospitalar e odontológica, prestada diretamente ou mediante seguro-saúde; seguros de vida e de acidentes pessoais; previdência privada (Artigo 458, parágrafo 2º da Consolidação das Leis do Trabalho); participação nos lucros e nos resultados (Artigo 7º, inciso XI da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988, regulamentado pela Lei 10.101, de 19 de dezembro de 2000), entre outros benefícios que designam uma vantagem econômica, porém, foi-lhes excluída a natureza salarial por determinação legal.

salário.

Para distinguir a natureza das prestações dadas pelo empregador ao empregado, em razão do contrato de trabalho, a doutrina sistematiza alguns caracteres que necessariamente são encontrados em todas as prestações salariais. Acontece que a lista de caracteres centrais do salário varia de acordo com a doutrina analisada.

Como o presente estudo se volta a estudar uma específica parcela recebida pelo empregado em razão do trabalho prestado, e não o instituto “salário”, sem a pretensão de examinar quais são efetivamente os requisitos imprescindíveis aos pagamentos salariais, far-se-á um breve levantamento dos principais aspectos que são, doutrinariamente, apontados como inerentes ao salário, mesmo que não seja pacífica a inclusão deles na lista de requisitos do salário. Assim, é possível demonstrar a compatibilidade da natureza salarial dos ganhos econômicos oriundos planos de *stock options*, vale dizer, das opções de compra de ações remuneratórias, em face de diversas doutrinas.

Com esse propósito, pode-se elencar como traços distintivos e marcantes do salário:

- a) a essencialidade de sua presença na prestação laboral;
- b) o caráter alimentar;
- c) o caráter não aleatório;
- d) a indisponibilidade e a irredutibilidade;
- e) a periodicidade;
- f) a persistência;
- g) a natureza composta ou fracionável;
- h) a tendência à determinação heterônoma;
- i) a pós-numeração;
- j) o caráter sinalagmático em relação à prestação de serviços;
- k) a proporcionalidade com a natureza, quantidade e qualidade do trabalho desenvolvido; e
- l) a adequação ao custo de vida e às condições pessoais e familiares dos trabalhadores.

Primeiramente, serão feitos breves comentários a propósito de cada uma dessas características, para, posteriormente, confrontar-se as notas salariais que, aparentemente, são incompatíveis com os ganhos adjudicados pelos planos de *stock options* a trabalhadores.

4.1.1.1 A Essencialidade do Salário na Relação Empregatícia

A essencialidade do salário, na prestação laboral é fruto da onerosidade inerente ao contrato de trabalho²⁰⁰.

Não há contrato de trabalho sem obrigação de pagamento de salário. De fato, o trabalhador ingressa em uma relação empregatícia sempre com o intuito oneroso, ou seja, somente se dispõe a alienar sua força de trabalho se, em contraprestação, receber uma retribuição econômica; é certo que, se houver uma relação que pactue a obrigação de uma parte de prestar trabalho e a desnecessidade da contraparte de pagar salário, esse contrato não será um contrato de emprego.

É exatamente a ausência do elemento fático-jurídico onerosidade que afasta da égide salarial os pagamentos indenizatórios, pois, embora se trate de um pagamento efetuado pelo empregador ao empregado, no desenrolar do contrato de trabalho, à indenização falta a contraprestatividade pelo desempenho da atividade laborativa. Com efeito, o pagamento indenizatório se volta a ressarcir o empregado por algum eventual prejuízo experimentado, na execução dos serviços. Consiste em um mero reembolso direcionado a recompor o patrimônio do obreiro, e não a lhe retribuir pela execução de suas atividades laborativas.

4.1.1.2 O Caráter Alimentar do Salário

O caráter alimentar do salário decorre da função socioeconômica que a verba salarial, em geral, desempenha em relação ao sustento do trabalhador.

Com efeito, como, em regra, o salário se destina a fazer frente, precipuamente, a necessidades pessoais essenciais do empregado e de sua família, o ordenamento jurídico atribuiu a natureza alimentar a esse ganho obreiro, viabilizando, desse modo, toda a construção legal e doutrinária de proteção ao salário, o que deu origem a diversas outras notas marcantes do salário, como, por exemplo, a irredutibilidade, a indisponibilidade etc.

Ocorre que o ordenamento jurídico brasileiro não estabelece parâmetros de valor para caracterizar o caráter alimentar de uma verba. Por derradeiro, independentemente de se destinar a totalidade, ou somente uma parcela do salário à sobrevivência do indivíduo e de sua

²⁰⁰ NASCIMENTO, A. M. **Compêndio de Direito do Trabalho**. São Paulo: LTr, 1972, p. 478-479.

família, reconhece-se que o salário unitariamente representa verba alimentar, recebendo a integralidade do pagamento a proteção que a ordem jurídica garante às prestações alimentícias²⁰¹.

Diante da ausência dessa delimitação de valor, ,malgrado se reconheça que, de um modo geral, o salário é empregado para arcar com os dispêndios relativos à saúde, educação, vestuário, lazer, higiene, transporte, moradia, enfim, aos gastos elementares à sobrevivência digna do trabalhador e de sua família, alguns autores criticam a atribuição desse caráter alimentar ao salário, porque não ignoram a existência de parcelas da retribuição laboral que não se voltam ao sustento do trabalhador, logo, que não deveriam receber a proteção que o ordenamento assegura, peculiarmente, aos alimentos²⁰².

Mister destacar que o caráter alimentar do salário não é um elemento que pode ser usado como parâmetro para distinguir parcelas salariais de parcelas extrassalariais; ao revés, uma vez já enquadrada, com base em outros critérios, uma parcela dentro do complexo salarial, ela receberá a proteção de verba alimentar. Em outros termos, o aspecto alimentar do salário não corresponde à causa para a distinção entre os pagamentos, mas a um efeito dessa distinção.

4.1.1.3 O Aspecto Não Aleatório do Salário

O aspecto não aleatório, também denominado caráter forfetário, do salário traduz a exigibilidade de recebimento do salário independentemente da sorte do empreendimento, ou quer dizer, o salário é obrigação absoluta do empregador, não podendo o empregado suportar os riscos da atividade empresarial.

Esse aspecto do salário é um desdobramento da alteridade deflagrada no contrato de trabalho, aliás, a nomenclatura “forfetário” designa um neologismo inspirado na expressão francesa *forfait*, que significa alteridade.

Nesse sentido, alteridade indica “qualidade que é do outro”²⁰³. No seio da relação trabalhista emergem duas alteridades, em face do empregado: a alteridade dos frutos de seu trabalho e a alteridade dos riscos de sua atividade. A primeira atribui, originariamente, a titularidade dos resultados do trabalho do empregado, desde o início da prestação, ao

²⁰¹ DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 708.

²⁰² Cf. MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 592.

²⁰³ FERREIRA, A. B. H. **Mini Aurélio: o dicionário da língua portuguesa**. 8. ed. Curitiba: Positivo, 2010, p. 36.

empregador. Já a segunda estabelece que os riscos da produção, bem como os riscos da própria atividade obreira, são assumidos pelo empregador, persistindo o direito do trabalhador ao recebimento do salário, independentemente dos resultados favoráveis ou desfavoráveis da atividade empresarial²⁰⁴.

A incidência concomitante de ambas as alteridades é essencial para a configuração da relação empregatícia, porquanto a ausência de qualquer uma delas altera a natureza do vínculo jurídico que liga o prestador de serviços à empresa.

Em razão da alteridade dos riscos é que se reconhece o caráter não aleatório do salário, ou seja, que o salário não se submete a nenhuma eventualidade, que independe da sorte da atividade empresarial. Assim, antagonicamente ao que se observa em outras relações de direito privado, o empregador não pode se valer da teoria da imprevisão, nem da alegação de força maior para se eximir de suas obrigações salariais.

Ressalte-se, todavia, que o contrato de trabalho admite a pactuação de algumas formas de remuneração variáveis, denominadas por alguns autores como “salário prêmio”²⁰⁵, que viabilizam, em certa medida, a possibilidade de oscilações no valor do salário obreiro, de acordo com o êxito de sua empregadora e com o desempenho da atividade laborativa individual do profissional, ou com apenas uma das variáveis anteriores.

Nos programas de remuneração variável, *a priori*, o montante total do benefício salarial é desconhecido, sabendo-se somente como calculá-lo, de sorte que a determinação de seu valor final será possível apenas após o transcurso do prazo estabelecido para a ocorrência da variável contratualmente estabelecida. É o que se verifica, por exemplo, com comissões, prêmios, gratificações etc.

Essas formas de retribuições flexíveis são plenamente aceitas pela ordem jurídica laboral, contudo, é legalmente assegurada ao trabalhador a percepção de uma parcela salarial mensal mínima, independente de qualquer variável. Em outros termos, o salário somente se atrelará a variáveis, quando dessa vinculação resultar, ao trabalhador, o recebimento de uma parcela, pelo menos, igual ao valor fixado por negociação coletiva, ou por lei, como o mínimo que aquele empregado deve receber a título de contraprestação por seu contrato de trabalho; caso isso não ocorra, a remuneração se desprende de sua variável e o trabalhador receberá o piso da categoria profissional – ou o mínimo legal, caso inexista tal piso – de tal forma que o empregador, como não poderia deixar de ser, assumirá todos os riscos da atividade

²⁰⁴ ALZAGA RUIZ. I. **Las Stock Options**: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social. Madrid: Civitas, 2003, p. 122-123.

²⁰⁵ SUSSEKIND, A. In: _____; MARANHÃO, D.; VIANNA, S.; LIMA, T. **Instituições de Direito do Trabalho**. 21. ed. São Paulo: LTr, 2003. v. 1, p. 395.

empresarial.

Por exemplo, estabelece-se que o trabalhador receberá, por mês, um montante equivalente a dois por cento do valor de cada venda por ele concretizada. Ao final do mês, contabilizam-se todas as vendas efetuadas pelo empregado, naquele período de referência: caso a quantia correspondente a dois por cento desse total seja inferior ao piso salarial da categoria daquele trabalhador ou ao mínimo legal, caso não tenha sido negociado coletivamente um piso, o profissional receberá o mínimo que lhe é assegurado por determinação heterônoma; de outra maneira, se os dois por cento de comissão ultrapassar o parâmetro fixado como o mínimo remuneratório possível, o pagamento será feito com base nos ditames contratualmente estabelecidos, isto é, ele receberá o total de suas comissões.

Nesse diapasão, embora as formas de salário variável sujeitem a remuneração do trabalhador à ocorrência de alguns elementos versáteis que o vulnerem a perdas relativas, observa-se que os riscos salariais oscilam dentro de uma certa margem, sem que se transfiram ao trabalhador os riscos da atividade empresarial, já que lhe é garantida uma compensação econômica mínima.

Como o risco salarial é mitigado e a bilateralidade das obrigações do contrato de trabalho é sustentada, entende-se que essa aleatoriedade na remuneração é compatível com as premissas do contrato de trabalho.

4.1.1.4 A Indisponibilidade e a Irredutibilidade do Salário

Indisponibilidade e irredutibilidade do salário, também conhecidas como intangibilidade salarial, significam a impossibilidade, salvo negociação coletiva, de o trabalhador renunciar a verbas salariais, transacioná-las lesivamente²⁰⁶, bem como ver diminuído o montante salarial por ato do empregador²⁰⁷.

Destaque-se que alguns autores aludem a irrenunciabilidade, ao invés de indisponibilidade, porém, aquela expressão denota a proibição de renúncia ao salário, olvidando-se que também é vedada qualquer transação envolvendo o salário, razão pela qual

²⁰⁶ Admite-se, pacificamente, que, salvo negociação coletiva, é proibida qualquer forma de renúncia ou transação envolvendo o salário, antes do início do contrato de trabalho (quando se firma o pacto laboral) e no decorrer do contrato. É controvertida a possibilidade de se dispor do salário após o término do vínculo empregatício. Sobre esse tema, cf. MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 154-171.

²⁰⁷ Artigo 7º, inciso VI, da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

a expressão *indisponibilidade* se mostra mais adequada a traduzir os amplos preceitos legais e constitucionais.

Outrossim, no que concerne às formas de remuneração flexíveis, deve-se esclarecer que, se mantidas as oportunidades de percepção do salário variável e os parâmetros para sua quantificação, considera-se respeitado o preceito da intangibilidade salarial, mesmo que o montante do salário varie de um mês para o outro, conforme oscile o valor da base de cálculo da remuneração flexível. Vale dizer, exemplificativamente, que, se um trabalhador foi contratado para receber uma comissão de dez por cento sobre o valor líquido de todas as vendas por ele efetuadas, é possível que, em um mês, ele venda cem mil reais e receba um salário de dez mil reais e, no mês subsequente, ele venda cinquenta mil reais e aufera cinco mil reais, a título de salário. O que é ilícito alterar é o direito ao recebimento da comissão, ou o seu percentual.

4.1.1.5 A Habitualidade e a Periodicidade do Salário

A habitualidade do salário se origina da tendência à prolongação da relação laboral no tempo. Como um traço marcante do contrato de emprego é a prestação de serviços não eventual, a correspondente contraprestação salarial também será devida habitualmente, enquanto perdurar o vínculo laboral e inexistir uma causa de suspensão do contrato de trabalho.

Efetivamente, da relação laboral decorrem obrigações de trato sucessivo (tanto de prestar serviço, quanto de pagar salário), que se repõem, reiteradamente, no transcurso do contrato de trabalho.

Já a periodicidade decorre do caráter alimentar do salário. Em virtude da imprescindibilidade do salário para a sobrevivência do trabalhador e de sua família, a legislação brasileira impõe que a toda modalidade de trabalho não se pode fixar periodicidade superior a um mês, para o pagamento do salário. Exceto as parcelas salariais correspondentes a gratificações, comissões e percentagens, que, embora periódicas, por permissão legal, não se submetem, necessariamente, ao parâmetro mensal²⁰⁸.

²⁰⁸ Artigo 459 da Consolidação das Leis do Trabalho (Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943).

4.1.1.6 A Persistência do Salário

A persistência do salário emana da vocação do contrato de trabalho à permanência e do caráter alimentar do salário.

Como, em regra, a relação laboral se desenvolve por prazo indeterminado, no desenrolar do vínculo empregatício, haverá períodos em que o trabalhador não prestará serviços por motivos alheios a sua vontade, seja em razão de vedação legal (como nos períodos de férias e repousos remunerados), seja em razão de inviabilidade pessoal do trabalhador (como nos afastamentos, por períodos de até quinze dias, em razão de doença). Ocorre que, durante esses períodos, não se pode abdicar do direito à percepção salarial, visto que o salário se destina, precipuamente, à sobrevivência do trabalhador e de sua família. Destarte, a ordem jurídica determina a persistência do direito ao salário durante esses períodos conhecidos como interrupção do contrato laboral²⁰⁹.

Além disso, em virtude da assunção integral dos riscos do empreendimento pelo empregador, a persistência do salário se mantém mesmo nas situações em que o empreendimento seja paralisado por fatores externos à empresa e à vontade do empregador, ainda que o sobrestamento das atividades empresariais decorra de caso fortuito ou de força maior. Com efeito, diferentemente das relações regidas pelo direito civil, nas relações laborais, o direito do trabalho não permite a sustação da obrigação do empregador de pagar salário sob o fundamento da incidência da teoria da imprevisão, nem da ocorrência de fortuito ou força maior²¹⁰.

Por fim, deve-se destacar que a persistência do salário não é uma característica que efetivamente distingue uma prestação salarial de uma prestação extrassalarial. Na realidade, ao revés, a definição da natureza jurídica de uma prestação como salarial é que acarreta no consequente direito a sua percepção persistente, mesmo em caso de interrupção do contrato de trabalho, independentemente da sorte do empreendimento. Trata-se de uma consequência do reconhecimento da natureza salarial, e não de causa para esse

²⁰⁹ GOMES, O.; GOTTSCHALK, E. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 201.

²¹⁰ Nesses casos, o empregado pode ser obrigado a trabalhar durante período extraordinário, sem direito de oposição. Contudo, em hipótese alguma perderá seu direito ao salário. Ressalte-se que, para alguns, o artigo 61, parágrafo segundo da Consolidação das Leis do Trabalho (Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943), foi recepcionado pela Constituição da República Federativa do Brasil, de modo que, em caso de força maior – e só nesse caso – o trabalhador deixaria de receber o adicional de horas extras, arcando, em termos, com alguns riscos da atividade. Porém, frise-se, mesmo que se aceite a constitucionalidade desse dispositivo celetista, o que esbarra em forte resistência doutrinária, o salário base continua sempre inabalável: a única parcela salarial abalável pela força maior seria o adicional de horas extras.

reconhecimento.

4.1.1.7 A Natureza Composta do Salário

A natureza composta do salário designa o reconhecimento da existência de uma série de parcelas pagas diretamente pelo empregador ao obreiro, como retribuição pelo contrato empregatício firmado, as quais integram o denominado complexo salarial²¹¹.

Com efeito, via de regra, o salário global do trabalhador é composto por uma contraprestação fixa principal, que é paga mensalmente pelo empregador (o salário básico); e por uma infinidade de outras parcelas dotadas de estrutura dinâmica diversas do salário básico, mas harmônicas com ele no tocante à natureza jurídica, as quais também são pagas pelo empregador, mas com periodicidade variada e valores atrelados à ocorrência de alguns eventos prefixados, como, por exemplo, as gratificações, as comissões, as percentagens, os abonos, horas extras etc.

Referida característica não se apresenta igualmente como elemento diferenciador da natureza salarial das parcelas, mas como um permissivo para o ingresso de diversas parcelas no âmbito do salário.

Observa-se que, com ampliação das formas de remuneração flexível, a gama de parcelas componentes do complexo salarial também aumenta. As opções de compra de ações dadas ao trabalhador, em decorrência de planos de *stock options*, representam uma dessas parcelas que integram a remuneração flexível do trabalhador.

4.1.1.8 A Tendência à Determinação Heterônoma do Salário

A tendência à determinação heterônoma consiste na propensão ao estabelecimento das taxas salariais pela vontade oriunda de sujeitos externos à relação laboral, ou seja, na fixação do valor do salário por normas estatais ou por normas negociadas coletivamente²¹².

De um modo geral, o salário é estabelecido pela vontade unilateral, ou bilateral,

²¹¹ DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 684.

²¹² GOMES, O.; GOTTSCHALK, E. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 201.

das partes da relação laboral, porém, essa autonomia negocial sempre deve estar em consonância com uma vontade externa, manifestada no plano legal e no plano das negociações coletivas (acordos coletivos de trabalho, ou convenções coletivas de trabalho). É em razão dessas balizas dadas por sujeitos que não integram a relação empregatícia – o estado e os sindicatos – que se reconhece a tendência à determinação heterônoma do salário.

Entretanto, nota-se atenção ao fato de que esse caráter do salário é uma mera tendência, a qual não afasta da égide salarial as verbas pagas pelo empregador, como retribuição pelo contrato de trabalho, cujos valores são pactuados autonomamente pelas partes.

4.1.1.9 A Pós-Numeração do Salário

A pós-numeração do salário reflete a característica geral das ordens justralhistas de acolherem o critério de que o pagamento de verbas salariais deve ser efetuado após o cumprimento da prestação laboral pelo empregado.

Desse modo, pode-se dizer que os salários são parcelas devidas e pagas depois de ultrapassada a dilação temporal correspondente a seu cômputo (hora, dia, mês). Ressalvem-se algumas parcelas salariais pagas *in natura*, como o fornecimento de moradia, transporte, alimentação etc., que são usufruídas concomitantemente à execução da prestação laboral²¹³.

4.1.1.10 O Caráter Sinalagmático do Salário em Face da Prestação Laboral

O sinalagma entre salário e prestação laboral denota a existência de um liame que concatena a vantagem econômica auferida pelo obreiro à atividade laboral por ele executada.

Nesse aspecto, constata-se uma divergência doutrinária acerca de quão rígida tem que ser essa vinculação entre a contraprestação econômica e da prestação laboral que a ocasionou.

Para a doutrina clássica, hoje minoritária, é indispensável ao reconhecimento da natureza salarial de uma contraprestação pecuniária, a constatação de uma relação de

²¹³ DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 710-711.

equivalência subjetiva recíproca entre os sujeitos da relação laboral, ou seja, uma vinculação direta entre o salário recebido e o trabalho prestado²¹⁴. O principal argumento apontado para se defender a existência desse rigoroso atrelamento entre a contraprestação salarial e a prestação laboral a respaldá-la é o fato de que, para existir a obrigação de pagamento de salário, é imprescindível a existência de uma obrigação, por parte do trabalhador, de prestar os serviços ou, pelo menos, de se colocar à disposição da empresa.

Por outro lado, a doutrina juslaboral moderna destaca que o pagamento salarial seria uma contraprestação pelo contrato de trabalho, vale dizer, pelas prestações laborais como um todo. Assim, a exigência de demonstração de uma estrita relação sinalagmática entre as obrigações do trabalhador frente aos direitos do empregador, assim como entre os direitos do trabalhador em face das obrigações do empregador, acarretaria no reconhecimento de que, nos períodos de interrupção do contrato de trabalho, não seria devido o pagamento de nenhuma parcela salarial – o que vai de encontro a todos os preceitos legais que regulamentam as interrupções do contrato de trabalho²¹⁵.

Por óbvio, não há contrato de trabalho, se não houver uma obrigação de prestar serviços e uma obrigação de pagar salário; entretanto, não é possível afirmar que, para se definir a natureza salarial de uma contraprestação, seria imprescindível a designação de uma prestação laboral a ela correspondente.

Observa-se que a maior parte da doutrina afasta essa perspectiva de que para cada prestação laboral há uma imediata contraprestação e vice-versa, sem, todavia, desconsiderar a existência de um aspecto sinalagmático no salário. Com efeito, o salário é a contraprestação dada pelo empregador ao empregado em razão do conjunto de prestações laborais e dos períodos de interrupção do contrato de trabalho. O sinalagma seria deflagrado no contrato de trabalho globalmente vislumbrado, e não prestação por prestação, de modo isolado.

Registre-se, outrossim, que Maurício Godinho Delgado considera questionável a inclusão dessa reciprocidade como um elemento caracterizador do salário, mesmo sob a perspectiva global do contrato do trabalho. Para o referido autor, a contraprestatividade pelo conjunto de obrigações pactuadas no contrato de trabalho existe, inequivocamente, no que tange à caracterização da relação de emprego, tratando-se da causa do contrato de trabalho e

²¹⁴ GOMES, O.; GOTTSCHALK, E. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 198-202.

²¹⁵ Cf. DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 711-712; MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 592; ALZAGA RUIZ, I. **Las Stock Options: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 34-38, entre outros.

não de uma característica inerente ao salário²¹⁶.

4.1.1.11 A Proporcionalidade do Salário do Salário com a Natureza, Qualidade e Quantidade do Trabalho Prestado

A proporcionalidade do salário com a natureza, qualidade e quantidade do trabalho prestado representa um desdobramento do caráter sinalagmático do salário.

Essa característica indica o anseio de se estabelecer uma proporção entre o trabalho executado e o salário devido. Aliás, é nesse sentido que foi constitucionalmente autorizada a instituição do piso salarial, o qual determina a fixação de um valor mínimo a ser recebido pelos trabalhadores de uma específica categoria, de uma designada região, devendo esse montante ser calibrado de acordo com a complexidade e extensão do serviço desenvolvido²¹⁷.

Ocorre que, na prática, é muito difícil estabelecer tal proporcionalidade, sendo certo que, para o trabalhador, o valor do salário que lhe é pago será sempre inferior ao que efetivamente vale seu trabalho; já, para o empregador, o salário será sempre alto demais.

Ademais, Maurício Godinho Delgado atenta para a distinção entre o aspecto econômico e o jurídico que envolve a proporcionalidade do salário com a qualidade, quantidade e natureza do trabalho. A análise econômica sublinha a tendência de variação do salário obreiro conforme a qualificação profissional do trabalhador, a função por ele desempenhada, o grau de responsabilidade por ele assumido, combinados com a demanda do mercado laboral. De outra sorte, sob o ponto de vista jurídico, a legislação laboral sempre se voltou a reduzir as diferenças entre trabalho manual, intelectual e técnico e, assim, manter as diferenças salariais restritas às aptidões do trabalhador²¹⁸.

Em geral, os doutrinadores que arrolam a proporcionalidade entre o valor do salário e o trabalho executado como característica da verba salarial costumam flexibilizar o rigor dessa proporção, exigindo-se somente algum vínculo entre benefício econômico e trabalho desempenhado.

²¹⁶ DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 711.

²¹⁷ Artigo 7º, inciso V da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

²¹⁸ DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**, op. cit., p. 713.

4.1.1.12 A Adequação do Salário aos Custos de Vida

A adequação do salário aos custos de vida demonstra o ideal de que os recebimentos salariais sejam suficientes para que o trabalhador faça frente aos seus gastos pessoais e familiares vitais²¹⁹.

Esse anseio doutrinário e constitucional²²⁰, na realidade, constitui um ideal desprovido de conteúdo normativo, incapaz de respaldar direitos subjetivos aos trabalhadores. Na realidade normativa brasileira, o salário, na maior parte das vezes, fica muito aquém do valor necessário à sobrevivência digna do trabalhador e de sua família²²¹.

4.1.2 Teorias Utilizadas para Distinguir as Parcelas Salariais de Parcelas Extrassalariais

Da análise dos caracteres do salário, percebe-se que alguns elementos enfocados pela doutrina se destinam a estabelecer mecanismos de proteção ao salário; outros elementos apontam tendências do salário; outros se relacionam a anseios programáticos; e, por fim, há um grupo de caracteres que, quando concomitantemente deflagrados, atraem a natureza salarial para o benefício dado pelo empregador ao empregado, servindo de parâmetro para distinguir parcelas salariais de parcelas extrassalariais.

De fato, nota-se que grande parte dos caracteres supramencionados é atribuída ao benefício como consequência do reconhecimento da natureza salarial de uma contraprestação, destinando-se a estabelecer mecanismos de proteção ao salário. É o que ocorre, por exemplo, com a irredutibilidade, a indisponibilidade, a persistência, o caráter alimentar.

Há um grupo de caracteres – como a natureza composta ou fracionável do salário, a tendência à determinação heterônoma e a pós-numeração – indicativos de algumas características que costumam aparecer nas prestações salariais, porém, podem não estar presentes em alguns benefícios, cuja natureza é inequivocamente salarial.

²¹⁹ GOMES, O.; GOTTSCHALK, E. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 198-202.

²²⁰ Artigos 6º e 7º et seq. da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

²²¹ DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**, DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 713-714.

Um terceiro bloco de elementos indica escopos programáticos de um dia tornar o salário justo, equitativo e apto a assegurar condições dignas ao trabalhador e a sua família: é o que se vislumbra na adequação do salário ao custo de vida e às condições pessoais e familiares dos trabalhadores, assim como na proporcionalidade entre o salário e a natureza, quantidade e qualidade do trabalho desenvolvido.

Por fim, há algumas características que, se deflagradas conjuntamente em um benefício dado pelo empregador ao empregado, evidenciam a natureza salarial desse pagamento.

Para sistematizar quais critérios são essenciais para caracterizar parcelas salariais e distingui-las das parcelas não-salariais, a doutrina elaborou cinco teorias.

A primeira teoria, chamada finalística, pauta-se no caráter sinalagmático do salário, analisando o objetivo último da prestação econômica fornecida ao trabalhador, seja ela em pecúnia, seja ela em utilidade. Se o benefício for oferecido pelo serviço prestado, isto é, como uma contraprestação pelo trabalho, ele terá natureza salarial. De outra sorte, quando o pagamento se destinar a ressarcir um prejuízo sofrido pelo trabalhador em decorrência do desempenho de sua atividade laborativa, ou caso se destine a viabilizar a execução do trabalho, o ganho possuirá natureza extrassalarial.

A segunda teoria se baseia no critério da onerosidade. O salário é uma contraprestação fornecida pelo empregador ao empregado em razão do contrato de trabalho, de sorte que o empregado presta o serviço e o empregador lhe paga o salário. Se houver a necessidade de o trabalhador pagar pelo benefício recebido, esse benefício não possuirá natureza salarial; ao revés, se o benefício for fornecido gratuitamente, será salário. Essa teoria ressalta os seguintes caracteres do salário: a essencialidade, a indisponibilidade e a não aleatoriedade.

A terceira teoria é conhecida como subjetivista. Para ela, o salário depende do ajuste de vontades, por isso, seria salário tudo aquilo que o empregado e o empregador assim designassem. Essa teoria é muito criticada, porque o tratamento jurídico do salário é dado por norma de ordem pública, não cabendo às partes definir o que é salário, ou não.

Há ainda a teoria objetiva, a qual considera salarial todo benefício fornecido com habitualidade, sendo excluído da égide salarial, os benefícios pagos uma única vez, a título de incentivo.

Por fim, há a teoria subjetivo-objetiva, a qual define como salário os benefícios que as partes estabelecerem que integrarão o complexo salarial do trabalhador e aqueles que são dados com habitualidade, independentemente de ajuste prévio.

4.2 A NATUREZA JURÍDICA DOS DIREITOS DECORRENTES DE PLANOS DE *STOCK OPTIONS*

O plano de *stock options* é um sistema remuneratório variável, composto por um complexo de relações jurídicas, que estabelecem uma série de condições concatenadas as quais se sucedem em fases, sendo certo que os benefícios econômicos dos planos de *stock options* somente serão percebidos após a superação de todas as fases do plano, destarte, enquanto não cumpridas as condições, nada é devido ao trabalhador.

Como visto, o plano se divide em quatro fases: a primeira é a de provisão das ações subjacentes e de elaboração dos termos do plano; a segunda é compreendida entre a oferta dos planos aos trabalhadores e o *vesting date*; a terceira se inicia com o *vesting date* e se encerra com o exercício do direito de opção, ou com o advento do termo de opção; a quarta, que representa a venda das ações adquiridas com os planos no mercado de capitais, acontece somente nos casos em que o trabalhador exerce as opções.

No que concerne à natureza jurídica dos benefícios econômicos auferidos pelos trabalhadores, em razão dos planos de *stock options*, mister dividir o plano em somente dois momentos: antes e após do *vesting date*. Na verdade, a natureza jurídica do direito titularizado pelo trabalhador, desde a provisão das ações que subjacem ao plano até o *vesting date*, será a mesma; do mesmo modo, a partir do *vesting date*, independentemente do que ocorrer nas fases subsequentes, o direito do empregado será o mesmo e sua natureza jurídica não se alterará.

4.2.1 A Natureza Jurídica do Direito Titularizado pelo Trabalhador Antes do *Vesting Date*

Desde o momento que os administradores, ou a assembleia geral de acionistas, cogitam da implementação de um plano de *stock options*, até o dia em que todas as condições suspensivas são adimplidas – passando pelas fases de provisão das ações subjacentes, oferta do plano aos trabalhadores e o adimplemento de cada uma das condições previamente estatuídas – o trabalhador beneficiário do plano não terá nenhum direito adquirido ao exercício das opções de compra de ações.

Por óbvio, quando a empresa somente imagina a instituição dos planos de *stock*

options a trabalhadores, sem que tão pouco se saiba a que trabalhadores os planos serão ofertados, nem quais condições suspensivas serão estabelecidas, a simples provisão de ações, juridicamente, em nada altera o patrimônio do trabalhador, nem mesmo é capaz de lhe gerar expectativa de direito.

No que concerne à segunda fase, conhecida como etapa de fidelização ou de exclusão, quando os planos são ofertados aos trabalhadores, mas as condições suspensivas previamente fixadas ainda estão pendentes de conclusão, sabe-se quem são os beneficiários do plano, contudo, não se sabe, quando as condições suspensivas forem superadas, quem efetivamente adquirirá o direito de exercer as opções de compra de ações.

Enquanto não superadas as condições fixadas no plano, a eficácia do negócio jurídico ainda é incerta, não se podendo falar em direito consolidado às opções. O que o trabalhador possui até o *vesting date* é uma mera expectativa de direito, isto é, uma simples possibilidade, uma esperança, de adquirir o direito às opções de compra de ações.

Por derradeiro, até o *vesting date*, o único direito que o trabalhador tem assegurado é o direito de resistência em face de eventual abuso por parte do empregador, ou de terceiro, que tente injustificadamente obstar a concretização da expectativa em direito adquirido às opções.

Com efeito, uma vez implementado o plano de *stock options* a trabalhadores e divulgado quem são os seus beneficiários, a oferta se torna irrevogável e, durante o prazo estabelecido pelo plano para que as condições sejam superadas, a legislação garante ao trabalhador somente o direito de reação contra toda ilícita tentativa alheia de inviabilizar a superação das condições e a correspondente aquisição da opção de compra de ações²²².

4.2.2 Análise das Vantagens Econômicas Decorrentes dos Planos *Stock Options* após o *Vesting Date*, em Face do Conceito de Salário e de seus Elementos

Como visto no tópico anterior, antes do *vesting date*, o trabalhador beneficiário do plano de *stock options* titularizará somente uma expectativas de direito, a qual assegura um mero direito de resistência em face de eventuais tentativas ilícitas de se obstar a aquisição das opções de compra de ações ofertadas pelo plano. Assim sendo, até que todas as condições

²²² Cf. Artigo 121 et seq. da Lei nº 12.441, de 10 de janeiro de 2001 (o Código Civil Brasileiro).

suspensivas sejam superadas, não há que se aludir a vantagem econômica para o trabalhador decorrente dos planos de *stock options*.

Ao revés, após o advento do *vesting date*, o trabalhador que tiver superado todas as condições suspensivas receberá o direito, concreto e plenamente exigível, à opção de compra de ações, que lhe garante a faculdade de decidir se adquire, ou não, o bloco de ações que lastreiam o plano de *stock options*, pelo preço fixado anteriormente.

Consideramos que as opções de compra de ações dadas ao trabalho por meio dos planos de em epígrafe representam uma vantagem econômica de natureza salarial, que, a depender das condições estabelecidas nos planos, será classificada como uma gratificação ou um prêmio.

Para explicitar as razões que nos levaram a enquadrar as opções de compra de ações auferidas por esses planos como salário, primeiramente, far-se-á uma análise das vantagens econômicas percebidas com os planos de *stock options* a trabalhadores, em face dos principais caracteres do salário e das teorias que definem a natureza salarial de uma prestação. Após a caracterização da natureza jurídica, segue uma explanação dos motivos pelos quais decidimos classificar as opções de compra de ações remuneratórias como gratificação, ou prêmio.

4.2.2.1 A Vantagem Econômica Decorrente do Plano de *Stock Options*

A vantagem econômica percebida pelo trabalhador, em razão dos planos de *stock options*, é a opção de compra do bloco de ações previamente delimitado, nas condições anteriormente estabelecidas – e não o bloco de ações subjacente à opção.

Ainda que o empregado somente receba o numerário equivalente ao ganho econômico oriundo do plano de *stock options* quando vende, no mercado de capitais, as ações adquiridas com o exercício das opções adjudicadas pelos planos, não se pode confundir o exercício das opções de compra de ações com a venda, no mercado de capitais, das ações adquiridas mediante a efetivação de tais opções.

Por um lado, o exercício do direito de opção concretiza uma relação de compra e venda de ações em que a empresa, ofertante do plano, atua como vendedora, e o seu empregado, beneficiário do plano, atua como comprador, sendo que o valor desembolsado

para aquisição das ações será o montante estabelecido quando o plano de *stock options* foi ofertado, e não o preço corrente das ações no momento do exercício da opção. Outrossim, o exercício das opções apenas pode se concretizar dentro de um lapso temporal compreendido entre o *vesting date* e o termo de opção, já que, após esse prazo, o direito de opção caducará.

Na realidade, o exercício da opção de compra de ações concretiza a operação inversa à provisão de ações (consistente na aquisição pela empresa de suas próprias ações), ocorrida antes da oferta dos planos de *stock options* ao trabalhador. Caso o empregado decida exercer suas opções e adquirir as ações que lastreiam o plano, pagará por elas, em regra, o valor despendido pela empresa para provisioná-las. Vê-se que, nas opções de compra remuneratória de ações, não é a empresa que paga a diferença entre o preço de opção e o preço de mercado das ações: os ônus que a empresa assume são imobilizar o capital destinado a provisionar as ações, até o exercício ou a caducidade das opções, e o prêmio, ou preço da opção, uma vez que a empresa deixa de vender essas opções – quer dizer, esses valores mobiliários – a terceiros, no mercado de capitais, utilizando-as para remunerar os trabalhadores.

Por outro lado, a operação de venda das ações adquiridas com o plano de *stock options* tem como participantes o empregado-acionista, que figura como vendedor, e um terceiro alheio à relação laboral, que figura como comprador, sendo que o preço de venda dessas ações é livremente acordado pelas partes contratantes, com base nos valores de mercado das ações, no momento em que se transacionam a compra e venda. Ademais, o direito de vender as ações adquiridas pelos *stock options plans* não sofre qualquer limitação temporal, podendo ser realizado quando o trabalhador titular das ações considerar conveniente.

Nessa esteira, a venda das ações adquiridas com o exercício das opções de compra de ações se trata de uma operação comum do mercado de capitais, na maioria das vezes, efetivada por intermediários financeiros, que, com o pagamento de taxas, cruzam a ordem de vender dada pelo trabalhador titular das ações e a de comprar emanada de terceiros investidores, sem que o vendedor saiba quem é o comprador e vice-versa.²²³ Logo, a diferença entre o preço de opção e o preço de mercado das ações, percebida pelos profissionais com a venda das ações adquiridas por meio dos planos de *stock options*, é paga por terceiros investidores, e não pelo empregador.

É importante salientar que os agentes econômicos adquirem as ações, fruto de

²²³ Como os títulos, em regra, são anotações contábeis, a operação se concretiza com a retirada, do patrimônio do vendedor-empregado, das anotações correspondentes às ações e o depósito do montante adquirido com a venda; simultaneamente, o mesmo importe é debitado da conta do comprador e lhe são creditadas as respectivas ações.

opções remuneratórias, pelo mesmo preço e da mesma forma que o fazem com as demais ações da companhia, em circulação no mercado de valores mobiliários. Vale dizer, a relação entre o empregado-acionista e o agente que se dispõe a investir na companhia emissora das ações é uma operação de mercado, não se tratando de gorjeta²²⁴.

Destarte, a compra e venda de ações, concretizada entre a empresa ofertante e o empregado beneficiário do plano, mediante o exercício das opções, encontra-se inserida na relação laboral; já a transação efetuada entre o trabalhador e o terceiro investidor realiza-se no mercado de capitais.

Quanto ao valor do ativo econômico dado ao trabalhador, como contraprestação pelo contrato de trabalho, mister destacar que, por óbvio, o valor das opções não se confunde, necessariamente, com o lucro percebido pelo trabalhador com a venda das ações originárias das opções, visto que esse montante depende do momento em que o empregado decide se desfazer das ações adquiridas com o plano, o que pode acontecer, inclusive, após o fim do pacto laboral.

Ora, a opção de compra de ações representa um valor mobiliário, dado pelo empregador como retribuição pelo contrato de trabalho²²⁵, cujo correspondente pecuniário é o prêmio da opção, o qual pode ser mensurado economicamente. Nesse sentido, foram desenvolvidos diversos parâmetros para quantificar o valor dessa vantagem salarial, sendo que, nas companhias cotadas em bolsa, em regra, utiliza-se o valor atribuído ao prêmio de opções equivalentes às ofertadas pelos planos de *stock options*, enquanto, para as empresas cujos valores mobiliários não são negociáveis no mercado aberto, usualmente, adota-se a fórmula contábil denominada modelo binomial²²⁶ ou fórmula de Black-Scholes²²⁷.

²²⁴ MAROTE, C. L. O. **Participação dos empregados no capital da empresa**: opção de compra de ações. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003, p. 82.

²²⁵ Vale lembrar que as opções de compra de ações que não são inseridas em uma relação laboral podem ser livremente negociadas no mercado de capitais. Inclusive há um braço do mercado financeiro especializado na negociação desses valores mobiliários: o mercado de opções.

²²⁶ Cf. nota 163 do capítulo terceiro.

²²⁷ COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Ações para empregados**. O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de ações para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas, p. 34. Disponível em: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf. Acesso em: 02 dez. 2011.

4.2.2.2 A Ausência de Onerosidade

Para que se reconheça a natureza salarial de uma utilidade, é imprescindível que ela seja dada gratuitamente pelo empregador ao empregado, como uma forma de retribuição pelo trabalho prestado. É inequívoco que, se o empregado paga pela utilidade, não há que se falar em salário.

Nos planos de *stock options*, após a superação de todas as condições suspensivas, quando o empregado decide exercer suas opções, a fim de adquirir as ações subjacentes aos planos, ele deve desembolsar o preço de exercício (*exercise price*). Argumenta-se que, como o empregado compra as ações subjacentes ao plano, estaria completamente desconfigurada a natureza salarial dos benefícios decorrentes de tais planos, sob pena de se corroborar a tese de que seria possível exigir um pagamento do profissional, para que ele receba seu salário²²⁸.

Data vênua, ousamos discordar do referido argumento, pois entendemos que o benefício econômico assegurado ao empregado como contraprestação pelo trabalho prestado é a opção de compra de ações, e não as ações subjacentes ao plano.

Vale lembrar que, em um contrato de opção, o optado garante ao optante, durante um prazo determinado, o direito de escolher se compra, ou não, um ativo financeiro especificado, por um preço fixado no momento da celebração do contrato de opção, e não ao tempo em que a opção é exercida. Em contraprestação à manutenção desse direito de prioridade e das condições estabelecidas no passado, o optado recebe um prêmio, também denominado preço de opção.

Com efeito, o que o empregador dá a seu empregado, como contraprestação pelo contrato de trabalho, é exatamente a faculdade de escolher se deseja, ou não, adquirir um bloco de ações, nas condições e pelo preço previamente fixados, sem que o empregado tenha que pagar o correspondente prêmio para aquisição dessa opção.

Se a opção de compra de ações não se inserisse em um plano de *stock options* a trabalhadores, ou seja, se o contrato de opção de compra de ações não decorresse da relação de trabalho, o empregado teria que desembolsar o prêmio estipulado pelo optado, para adquirir o direito que os planos de *stock options* lhe asseguram, gratuitamente.

Destarte, as opções de compra de ações representam o ativo econômico dado gratuitamente pelo empregador a seu empregado como contraprestação pelo trabalho

²²⁸ MARTINS, S. P. Natureza do stock options no direito do trabalho. **IOB**: repertório de jurisprudência. São Paulo, n. 16, p. 6, 2001.

prestado.

4.2.2.3 A Ausência de Aleatoriedade

Os planos de *stock options* a trabalhadores correspondem a uma forma de remuneração flexível, cuja aleatoriedade atraída para o salário do trabalhador, na pior hipótese, não trará *plus* econômico às retiradas mensais do empregado, porém, nunca vulnerará a parcela fixa do salário e, muito menos, o patrimônio pessoal do obreiro.

Efetivamente, o que o plano em estudo assegura ao empregado é a possibilidade de adquirir uma determinada quantidade de ações de sua empregadora, dentro de um prazo fixado, por um preço predeterminado. Findo tal prazo, se as condições mercadológicas se mostrarem favoráveis, o trabalhador exercerá suas opções de compra de ações e adquirirá as ações subjacentes ao plano, sendo certo que, caso o exercício das opções não se mostre vantajoso, ou o trabalhador não deseje exercê-lo, basta aguardar que o direito de opção de compra de ações decaia. Em ambos os casos, a parcela salarial fixa continuará sempre resguardada.

Cabe, mais uma vez, frisar que a vantagem econômica salarial dada pelo empregador a seu empregado, como contraprestação pelo contrato de trabalho, é o direito de opção de compra de ações, um valor mobiliário mensurável financeiramente, que não se confunde com as ações que lastreiam essa opção.

Nessa esteira, não há que se aludir a sujeição da parcela salarial a eventuais futuras desvalorizações bursáteis das ações subjacentes ao plano de *stock options*, porque a operação de venda das ações adquiridas com o plano não se relaciona com o contrato de trabalho.

Ora, após adquirir o direito de opção de compra de ações oriundo do plano de *stock options*, caso o trabalhador o exerça e adquira as ações subjacentes, poderá ele dispor de tais ações, livremente, no momento que considerar oportuno.

Na maioria das vezes, observa-se, que, quando o trabalhador decide exercer suas opções, juntamente com a ordem de compra das ações subjacentes, dá também a ordem de venda das mesmas ações (operação casada ou *cashless exercise*), de tal forma que o trabalhador não desembolsa nada para concretizar suas opções, sendo depositada, em sua

conta, somente a diferença entre o valor atual da ação e o valor de exercício das opções estabelecido no plano de *stock options*.

Entretanto, pode o empregado – no gozo da liberdade de gestão de seu patrimônio pessoal – decidir permanecer como titular das ações adquiridas por meio do plano de *stock options*, do mesmo modo que pode ele investir outras parcelas salariais, recebidas em pecúnia, em ações de sua empregadora, comprando-as, no mercado, e mantendo-as em seu patrimônio pessoal etc. Por óbvio, nenhuma dessas operações se relaciona com o salário do trabalhador.

De fato, a decisão de permanecer com as ações adquiridas mediante *stock options plans*, assim como a decisão de comprar ações no mercado, reflete a intenção do profissional de assumir os riscos que todo acionista aceita: o de ver suas ações se valorizarem, ou se desvalorizarem, no mercado de capitais.

Observa-se que a assunção desse risco é inerente à atuação de sócio da empresa, e não de empregado que lhe presta serviços. Nessa perspectiva, não se pode falar que o trabalhador arcará com algum risco econômico decorrente da atividade empresarial, enquanto empregado; mas que os assume, em decorrência da posição de acionista que titulariza, porque decidiu investir em ações da companhia.

Nesse contexto, a vantagem econômica fruto dos planos de *stock options* é uma forma de remuneração flexível compatível ao caráter forfetário do salário, pois o único risco que se deflagra nessa vantagem é o risco de não ganhar além do mínimo, contratual ou legalmente, assegurado; porém, não há risco de o trabalhador não perceber remuneração, tão pouco de arcar com prejuízos da atividade empresarial, como acontece com o empregador.

4.2.2.4 A Indisponibilidade dos Benefícios Adjudicados pelos Planos de *Stock Options*

O salário é um direito trabalhista indisponível, sendo vedada, exceto por negociação coletiva, no desenrolar do contrato de trabalho²²⁹, qualquer possibilidade de renúncia a verbas salariais, de transação que lesione o salário, bem como de sua redução por ato, uni ou bilateral, das partes.

Os planos de *stock options* garantem ao trabalhador, após o adimplemento de todas as condições suspensivas previamente estabelecidas, a faculdade de escolher se exerce,

²²⁹ Cf. nota 206 deste capítulo.

ou não, o direito de opção de compra de ações, no decorrer de um prazo fixado pelo plano, e nas condições designadas anteriormente. A incorporação de uma faculdade na retribuição pelo contrato de trabalho do empregado causa um debate doutrinário acerca da questão da disponibilidade do proveito decorrente do plano, o que seria um indicador de sua natureza jurídica.

A grande confusão que se vê, nesse ínterim, mais uma vez, decorre do imbróglio que se faz entre os valores mobiliários opção de compra de ações e as ações subjacentes a essa opção.

Como visto, a companhia que emite uma opção de compra de ações garante ao optante, durante um prazo decadencial estabelecido no próprio valor mobiliário, a faculdade de decidir se compra, ou não, um determinado bloco de ações pelo preço fixado anteriormente. Em contrapartida, o optante paga-lhe, pela preferência conservada durante o prazo assinalado e pela manutenção das condições previamente estatuídas, um prêmio consistente em uma prestação pecuniária.

Nesse diapasão, o prêmio desembolsado para adquirir a opção não se trata de um sinal cujo valor seria abatido do montante principal, caso se deseje exercer as opções. Pelo contrário, o prêmio é o pagamento pela faculdade garantida em um prazo determinado, sendo certo que, caso o optante deseje exercer as opções nesse prazo, pagará integralmente o preço de exercício fixado quando a opção foi emitida. Da mesma maneira, caso o optante não deseje exercer suas opções, nenhum ressarcimento lhe é assegurado, o optante deixará seu direito de opção decair e não receberá de volta o prêmio pago para adquirir as opções.

Quando essas opções são integradas a um plano de *stock options* a trabalhadores, com a superação das condições suspensivas estabelecidas no plano e a chegada do *vesting date*, ao profissional é dado, gratuitamente, em contraprestação pelo contrato de trabalho, um direito concreto plenamente exigível: as opções de compra de ações.

Assim sendo, no *vesting date*, caso as condições suspensivas tenham sido superadas, o trabalhador receberá um valor mobiliário, cujo preço – ou seja, o prêmio – corresponde à parcela salarial obreira.

Essa contraprestação salarial garante ao empregado a faculdade de escolher se compra, ou não, um determinado bloco de ações subjacentes a ela. Observa-se que a potestade de escolha não se refere ao recebimento das opções, mas à aquisição das ações subjacentes. Em outras palavras, é a parcela salarial que assegura uma escolha, não há escolha no recebimento dessa parcela salarial.

Com efeito, a faculdade é posterior ao recebimento da parcela salarial, e não

prévia a ela. Tanto que somente após o recebimento da opção de compra de ações – quer dizer, após o *vesting date* – se inicia o prazo decadencial para o exercício das faculdades a ela inerentes. Aliás, somente existirá potestade, se houver o recebimento da prestação salarial dada *in natura*, em opções de compra de ações.

Não há direito de escolha em receber o valor mobiliário opção de compra de ações, uma vez que, ofertado o plano de *stock options*, com a chegada do *vesting date* e a superação das condições suspensiva, a empresa necessariamente atribui ao empregado o direito de opções, inexistindo qualquer faculdade nesse momento. A potestade que o trabalhador detém atine ao que fazer com as opções, isto é, se as exerce ou se as deixa caducar.

Analogamente é o que ocorre quando um empregador, ao final de todo ano, oferta a seus empregados que atingirem uma determinada meta, a título de prêmio, uma viagem. O prêmio consiste na viagem em si, sendo que sobre o valor dessa viagem incidirão os reflexos salariais. Se, por qualquer razão, o trabalhador, na última hora, decidir não viajar, isso não retirará do prêmio sua natureza salarial, de sorte que o valor correspondente à viagem será computado para o cálculo dos reflexos salariais.

A opção é uma forma de pagamento *in natura* que repercutirá nas demais verbas trabalhistas pelo valor a ela atribuído, no dia do *vesting date*. Esse valor servirá como base para o cálculo para todos os reflexos salariais, mesmo que o trabalhador não as exerça, seja porque não desejou fazê-lo em razão das condições de mercado, seja porque foi negligente e se esqueceu de liquidar as opções.

Por conseguinte, não há que se falar em disposição do direito de opção. O valor da opção deve ser incorporado ao complexo salarial, independentemente do que o trabalhador vai fazer com elas.

4.2.2.5 As Opções de Compra de Ações como uma Forma de Retribuição pelo Contrato de Trabalho

As opções de compra de ações remuneratórias são inseridas nas relações laborais como uma maneira de fidelizar e incentivar trabalhadores, alinhando os interesses entre capital e trabalho, de sorte a reduzir os custos de agência – ou seja, os gastos despendidos com o gerenciamento de conflitos entre esses dois fatores de produção – e a potencializar a

produtividade da empresa, o que aumenta as probabilidades de lucros para ambas as partes da relação laboral.

Para alinhar tais interesses, uma parcela do salário do trabalhador é paga mediante a entrega de um ativo econômico lastreado por ações de sua empregadora, de tal modo que, se houver aumento no preço corrente dessas ações, aquela parte da remuneração obreira aumentará na mesma proporção.

Destarte, os trabalhadores passam a buscar a valorização da empresa e o conseqüente aumento de seu valor bursátil – o que coincide com o objetivo principal da empregadora, como um todo, e de seus acionistas, individualmente considerados – e a companhia, em contraprestação pelo empenho e pela fidelidade do obreiro, retribui-lhes com opções de compra de ações.

Nesse contexto, é incontroverso que a oferta de planos de *stock options* a trabalhadores decorre da relação de trabalho travada entre a empresa e o profissional, de sorte que os planos são ofertados a empregados e prestadores de serviços da companhia, e não a clientes, simpatizantes da empresa, ou qualquer outro grupo de pessoas. E mais, é por se tratar de um incentivo econômico estritamente ligado ao contrato de trabalho que, em caso de rompimento desse contrato antes do *vesting date*, extingue-se a expectativa de direito que o trabalhador detinha, e a opção que o plano garantia não poderá ser exercida.

Vale destacar que 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.

Outrossim, ainda que extremamente discutida a necessidade de se deflagrar um sinalagma entre o trabalho prestado e a contraprestação salarial recebida pelo trabalhador²³⁰, nos planos de *stock options*, observa-se uma conexão entre o ganho percebido pelo trabalhador e o trabalho por ele desenvolvido.

Como visto, o valor de uma opção de compra de ações é diretamente influenciado pelos valores experimentados pelas ações que o lastreiam, no mercado de capitais. Por sua

²³⁰ Para uma corrente da doutrina, a natureza salarial depende de um claro vínculo entre o pagamento dado ao trabalhador, por seu empregador, e o trabalho por aquele desenvolvido (Cf.: GOMES, O.; GOTTSCHALK, E. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 198-202). Para outra vertente da doutrina, caso presentes os demais caracteres inerentes ao salário, basta uma correlação entre o benefício e o contrato de trabalho, para que a natureza salarial reste configurada (Cf.: MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 592; ALZAGA RUIZ. I. **Las Stock Options: Un Estudio Desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social**. Madrid: Civitas, 2003, p. 3-34-38, entre outros). Para outra parte da doutrina, capitaneada por Maurício Godinho Delgado, a reciprocidade entre a prestação laboral e contraprestação econômica é irrelevante para a caracterização do salário (Cf.: DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 711).

vez, a cotação das ações é diretamente afetada por uma série de fatores externos e internos às companhias que as emitem.

Por óbvio, questões de ordem política, econômica, financeira e mercadológica, nacional e global, desencadeiam grandes oscilações no preço bursátil das ações. No entanto, não se pode olvidar que o êxito das empresas (lucros, expansão, qualidade do produto etc.) é outro fator constante e determinante para a atração de novos sócios, logo, para a valorização ou desvalorização das ações no mercado.

Assim sendo, o ganho obreiro decorrente do plano de *stock options* está vinculado, diretamente, à situação bursátil da empresa e, indiretamente, ao êxito da atividade empresarial.

Por conseguinte, não é novidade que, quando os trabalhadores têm a possibilidade de participar dos resultados positivos de sua atividade, em sua empregadora, seus índices de produtividade laboral, em geral, aumentam consideravelmente, o que tende a se refletir no desempenho da empresa.

Ora, quanto mais motivado for o empregado, maior a sua produtividade; quanto maior a produtividade dos trabalhadores, melhor o desempenho empresarial; quanto melhor o desempenho da empresa, mais investidores se interessarão em comprar suas ações e menos acionistas se disporão a aliená-las – o que aumentará a demanda por ações da companhia e irradiará consequências imediatas para a prosperidade bursátil da empresa.

Aliás, é exatamente essa a principal razão que leva as empresas a implementarem planos de *stock options* como uma forma de retribuição dos trabalhadores, pois, sem eles, a produção não fica impossibilitada totalmente, todavia, não se desenvolve com a mesma prosperidade.

A par disso, observa-se que os planos de *stock options* são frequentemente ofertados a empregados ocupantes de funções de direção na empresa, pois, quando esses planos são direcionados a trabalhadores os quais não participam da administração da companhia, constata-se que a estes profissionais são ofertadas opções capazes de garantir a possibilidade de compra de um bloco menor de ações do que os blocos que lastreiam as opções asseguradas àqueles executivos.

Nesse sentido, embora não se vislumbre nas opções de compra de ações remuneratórias um módulo fixador para a determinação da cifra salarial (unidade de tempo, unidade de obra etc.), deflagra-se que, na maioria das vezes, essas opções são distribuídas em conformidade com o poder do trabalhador de influenciar nas decisões empresariais.

Sabe-se que, quanto mais poder decisório detiver o empregado, em regra, sua

atuação se refletirá de forma mais rápida e direta nos resultados bursáteis da companhia, porquanto essas decisões são um dos grandes direcionadores das especulações que engrenam o mercado de capitais. Ora, quanto maior o poder de afetar a cotação das ações da companhia, maior será o bloco de ações subjacente à opção ofertada ao trabalhador; logo, de acordo com o êxito da atividade profissional do beneficiário do plano, seu salário variará, o que evidencia um traço sinalagmático entre o trabalho desempenhado pelo empregado e o ganho por ele percebido.

No caso de oferta de planos de *stock options* a trabalhadores com baixo ou médio poder direcionador dos rumos empresariais, vislumbra-se igualmente alguma correlação entre o ganho decorrente do plano e o trabalho desempenhado pelo obreiro, visto que, nessas situações, a oferta não é feita para a um único empregado (mesmo porque haveria o direito de equiparação); assim, a motivação é difundida e a produtividade é ampliada de modo conjunto, o que se reflete de forma consistente no resultado da empresa e os ganhos serão distribuídos entre todos os colaboradores.

Além disso, quando são ofertados programas remuneratórios pautados nos resultados positivos da empresa como um todo, os próprios trabalhadores acabam exigindo que seus colegas desempenhem, com a maior produtividade possível, suas funções, pois todos sabem que a atuação isolada de um trabalhador acabaria se diluindo entre todos. Cria-se assim um ambiente que estimula o esforço equitativo entre todos os trabalhadores.

Nessa esteira, mesmo que indireta, fica patente a conexão entre a produtividade do trabalhador e o ganho que ele pode desfrutar, em razão do exercício das opções de compra de ações decorrentes dos planos de *stock options*.

Diante disso, nota-se que as opções de compra de ações representam uma vantagem econômica fornecida, direta e gratuitamente, pelo empregador a seus trabalhadores, como retribuição pelo contrato de trabalho, sendo que o montante do benefício obreiro está calcado na variação do desempenho bursátil da companhia, a qual é indiretamente atrelada ao desempenho dos trabalhadores.

4.2.2.6 A Irrelevância da Entrega de Ações de Outra Empresa do Grupo Econômico

É irrelevante para a caracterização da natureza salarial das opções de compra de

ações ofertadas a trabalhadores que tais opções sejam lastreadas por ações de outra empresa do grupo econômico, cuja empregadora é uma das sociedades integrantes.

Primeiro, porque, como visto, para uma parcela respeitável de juristas, é prescindível a vinculação entre o aporte individual do trabalhador e a correspondente valorização das ações que lastreiam a opção que lhe é ofertada, bastando, para alguns, a mera constatação de que as opções de compra de ações são dadas como retribuição pelo contrato de trabalho como um todo; sendo que, para outros, inclusive, é dispensável a comprovação de qualquer sinalagma entre prestação laboral e contraprestação salarial.

Ademais, ainda que se exija que um atrelamento mais estrito entre o trabalho prestado e a contraprestação percebida, não se pode ignorar que a situação bursátil do grupo econômico reflete a situação de todas as empresas que o integram, e não a situação isolada de cada uma de suas empresas.

Ora, se a cotação acionária das companhias pode ser afetada pela situação econômica de outras empresas que atuam em outros países, em ramos completamente diversos do da companhia emissora das ações, com muito mais razão haverá reflexos diretos da atuação de outras empresas que integram o mesmo grupo econômico.

É evidente que os investidores direcionam seus investimentos considerando a situação econômica de todas as empresas integrantes de um grupo plurissocietário, mesmo porque o capital social de uma é integrado por ações, quotas, enfim, por parcelas do capital social das outras empresas do grupo, sem se levar em conta que entre elas há difusão de responsabilidade por créditos laborais, fiscais etc.

Nesse sentido, o desempenho de cada uma das empresas participantes do grupo econômico afetará a cotação das ações do grupo como um todo e de todas as demais sociedades que o integram, individualmente consideradas. Como a atuação do empregado se reflete no resultado de sua empregadora e o resultado da empresa empregadora se reflete no valor das ações de todas as empresas do grupo, indiretamente, resta configurada a vinculação entre a parcela salarial dada ao trabalhador e o trabalho por ele desenvolvido.

4.2.2.7 A Natureza Jurídica do Direito Titularizado pelo Trabalhador Beneficiário do Plano de *Stock Options* após o *Vesting Date*

A aquisição de opções de compra de ações ofertadas por meio de planos de *stock*

options a trabalhadores depende da transposição de todas as condições suspensivas estabelecidas pelo próprio plano. Assim sendo, o profissional não fará jus às opções tão logo lhe seja ofertado um plano de *stock options*.

Com efeito, até o advento do *vesting date* e a constatação do adimplemento integral das condições suspensivas pré-assinaladas, o beneficiário do plano será titular de uma mera expectativa de direito.

De outra sorte, uma vez deflagrada a superação de todos os requisitos estabelecidos pelo plano, no *vesting date*, a referida expectativa se concretiza e o trabalhador recebe, direta e gratuitamente, de seu empregador, como retribuição pelo contrato de trabalho, um valor mobiliário: as opções de compra de ações. Nesse momento, o trabalhador passa a titularizar um direito concreto plenamente exigível, com valor econômico, o qual lhe garante, independentemente de qualquer objeção do empregador ou de terceiros, o direito de escolher se exerce, ou não, as opções de compra de ações.

A depender das condições suspensivas estabelecidas, no plano de *stock options*, a retribuição paga em opções de compra de ações é dada ora a título de gratificação, ora a título de prêmio. Na verdade, há planos que estatuem como requisito para o recebimento das opções apenas a manutenção do vínculo entre o profissional e a empresa, até o *vesting date* (critério objetivo), enquanto outros, além da fidelidade, inserem, entre os seus requisitos, algumas condições de produtividade ou rendimento de ordem pessoal do trabalhador (critério subjetivo).

Sabe-se que o que distingue uma gratificação de um prêmio é o fato de que este vincula o recebimento do benefício ao desempenho pessoal do trabalhador, como a diligência, a eficiência e a produtividade no serviço (critério subjetivo)²³¹; enquanto, naquela, o benefício é outorgado voluntariamente pelo empregador como recompensa pela colaboração do empregado para com a prosperidade da empresa como um todo (critério objetivo).²³²

Destarte, se o único critério estabelecido, no plano de *stock options*, como condição suspensiva para a aquisição das opções de compra de ações, for a permanência do empregado nos quadros de trabalhadores da empresa ofertante do plano, as opções se apresentarão como uma forma de gratificação. De outro modo, caso se insira, nas condições suspensivas do plano de *stock options*, a consecução de alguma meta de produtividade,

²³¹ Sérgio Pinto Martins ainda classifica os prêmios em: prêmio de produção, prêmio de qualidade, prêmio de assiduidade e prêmio de zelo. Cf.: MARTINS, S. P. **Comentários à CLT**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 414.

²³² SUSSEKIND, A. In: _____; MARANHÃO, D.; VIANNA, S.; LIMA, T. **Instituições de Direito do Trabalho**. 21. ed. revista e atualizada. São Paulo: LTr, 2003. v. 1, p. 369-370.

eficiência, assiduidade, zelo, ou qualquer outro requisito atinente ao esforço pessoal do empregado, as opções serão classificadas como prêmios.

A respeito da natureza jurídica da gratificação e do prêmio, é conveniente registrar que, durante muito tempo, prevaleceu uma corrente doutrinária, chamada de subjetivista, para a qual essas duas formas de retribuição pelo contrato de trabalho, quando dadas por ato de liberalidade do empregador, somente integrariam o complexo salarial obreiro, se o empregador assim o desejasse, ou seja, quando se verificasse a voluntariedade do empregador de contrair a obrigação de ofertar o benefício de forma habitual e de arcar com os reflexos da inclusão dessas verbas, no salário do trabalhador beneficiado.²³³ Afinal, do mesmo modo que o empregador seria livre para dar uma vantagem além das estabelecidas por lei, ele deveria ser livre para fixar o caráter dessa liberalidade.²³⁴

Contudo, a habitualidade na entrega de prêmios e gratificações pela comunidade empresarial culminou, do ponto de vista técnico-jurídico, em um costume, “[...] isto é, regra jurídica tacitamente criada em decorrência da reiteração de certa conduta genérica no cenário interno à empresa”.²³⁵

De fato, a repetição constante, no recebimento de uma prestação, gera no trabalhador a expectativa de que o ganho se renovará habitualmente e a ideia de que aquela vantagem econômica não consiste em uma liberalidade, mas em uma cláusula contratual, mesmo porque o contrato de trabalho é uma relação jurídica onerosa incompatível com a inserção reiterada de graciosidades contraprestativas.

Nesse contexto, despontou a corrente objetivista moderna, que visualiza as gratificações e os prêmios, constantemente recebidos em decorrência do contrato de trabalho, como uma parte integrante do salário, a qual não pode ser suprimida nem reduzida, independentemente da intenção do empregador, no momento de instituição da verba. Em outros termos, enfatiza-se, como requisito para o enquadramento das gratificações e dos prêmios no complexo salarial, o dado objetivo de seu pagamento habitual²³⁶.

²³³ Mesmo para os defensores da teoria subjetivista, só existe a faculdade do empregador de decidir se a gratificação e prêmio integrarão o salário do trabalhador, ou não, nos casos em que a vantagem econômica é dada por liberalidade. Por certo, nas hipóteses em que a vantagem é ofertada em decorrência da lei, o valor integraria o salário, independentemente da vontade empresarial. É o que ocorre, por exemplo, com a gratificação natalina (Lei n.º 4.090, de 13 de julho de 1962).

²³⁴ Cf. GOMES, O.; GOTTSCHALK, E. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000, p. 198-229; e ROMITA, A. S. **Comentários aos prejudgados do Tribunal Superior do Trabalho**. Rio de Janeiro: Rio. v. 2, p. 46 et seq.

²³⁵ SUSSEKIND, A. In: _____; MARANHÃO, D.; VIANNA, S.; LIMA, T. **Instituições de Direito do Trabalho**. 21. ed. revista e atualizada. São Paulo: LTr, 2003. v. 1, p. 373.

²³⁶ Cf. Artigo 457 da Consolidação das Leis do Trabalho (Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943); Súmulas n.ºs 207 e 209 do Supremo Tribunal Federal; Súmulas n.ºs 45, 115, 152, 203, 253 do Tribunal Superior do Trabalho; DELGADO, M. G. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008, p. 740-742;

Ademais, como é inerente ao plano de *stock options* a inserção de cláusulas fidelizatórias para o recebimento das opções de compra de ações, faz-se oportuno discorrer um pouco sobre o argumento de que esse requisito de lealdade, que exige a fixação do trabalhador à empresa para se auferir gratificações e prêmios, seria nulo de pleno direito, sob o fundamento de que referidas cláusulas seriam puramente potestativas.

Na verdade, nos termos do artigo 122 do Código Civil Brasileiro (Lei 10.406, de 10 de janeiro 2001), condição puramente potestativa é aquela cujo implemento depende, exclusivamente, da vontade arbitrária de uma das partes da relação, que a um só tempo se obriga e se desobriga de fazer.

Ora, o desligamento do trabalhador da empresa pode se dar por iniciativa da empregadora ou do próprio empregado, vale dizer, a exigência de que o vínculo empregatício esteja em vigor, na data de recebimento da gratificação e do prêmio, não se submete à potestade arbitrária e exclusiva de uma única parte, logo, não designa uma condição puramente potestativa.²³⁷

O que pode acontecer, no desenrolar da relação laboral, é uma dispensa, às vésperas do recebimento das opções de compra de ações, para obstar a percepção do benefício econômico pelo trabalhador. Contudo, também pode o empregado se demitir da empresa por razões próprias, como o convite para um novo emprego, assim como pode a empresa dispensá-lo por razões desprovidas de intuito obstativo, como se dá, por exemplo, nas hipóteses de rescisão por justa causa, ou nas dispensas em razão de extinção da função ocupada pelo trabalhador, de uma crise econômica etc.

Não se pode olvidar que o ordenamento jurídico brasileiro, hoje, encampa a possibilidade de ruptura do contrato de trabalho sem justa causa, bem como assegura medidas judiciais aptas a fazer frente a condutas fraudulentas do empregador vertidas no sentido de sonegar direitos laborais, como a dispensa obstativa de direito. Por conseguinte, a simples pactuação de uma cláusula fidelizatória, como requisito para o recebimento de uma gratificação ou de um prêmio, não comporta presunção de fraude, mesmo porque a presunção deve ser sempre da boa-fé, sob pena de subversão de toda a hermenêutica jurídica.

Nesses termos, a inserção de cláusula que determine a vinculação temporal forçosa do empregado à companhia, como condição para o recebimento das opções de compra de ações oriundas de um plano *stock options*, é plenamente compatível com o regramento

SUSSEKIND, A. In: _____; MARANHÃO, D.; VIANNA, S.; LIMA, T. **Instituições de Direito do Trabalho**. 21. ed. revista e atualizada. São Paulo: LTr, 2003. v. 1, p. 373; MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011, p. 610.

²³⁷ MONTEIRO DE BARROS, A. **Curso de Direito do Trabalho**. op. cit., p. 611.

juslaboral e com os princípios protetores do salário, em sua modalidade variável. É certo que as alegações de dispensa efetuadas com o intuito de obstar o direito ao exercício das opções de compra de ações, do mesmo modo que ocorre com todas as condutas fraudulentas, devem ser analisadas e verificadas, no caso concreto.

4.2.2.8 A Habitualidade da Prestação

Embora as gratificações e os prêmios apresentem um claro caráter retributivo pelo contrato de trabalho, não é sempre que esses benefícios integrarão o salário do trabalhador.

Do ponto de vista legal, o artigo 457 da Consolidação das Leis do Trabalho (Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943) expressamente consigna que as gratificações ajustadas integram o complexo salarial. Nota-se que o dispositivo alude somente a gratificações, nada mencionando acerca de prêmios. Igualmente, observa-se que não há menção a gratificações não ajustadas, mesmo que dadas com habitualidade.

Todavia, do ponto de vista doutrinário e jurisprudencial, consolidou-se o entendimento de que o referido dispositivo celetista comporta interpretação extensiva, sendo aplicável também aos prêmios, já que estes seguem exatamente a mesma lógica das gratificações. Do mesmo modo, no que concerne à exigência literal de que, para integrar o salário, o benefício tem que ser ajustado, concretizou-se interpretação ampliativa no sentido de considerar como ajustadas todas as parcelas premiatórias e gratificatórias ofertadas ao trabalhador com habitualidade²³⁸, independentemente da existência de uma manifestação de vontade do empregador, no sentido de se obrigar a sempre ofertar esses benefícios.²³⁹

Assim, para que uma vantagem econômica dada a título de gratificação ou de prêmio, efetivamente, integre o salário do trabalhador e produza reflexos nas demais parcelas contratuais do obreiro, deve-se deflagrar habitualidade no recebimento desses benefícios.

²³⁸ Cf.: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula 209. As gratificações habituais, inclusive a de Natal, consideram-se tacitamente convencionadas, integrando o salário. Plenário, DF, 13 dez. 1963. Súmula da Jurisprudência Predominante do Supremo Tribunal Federal – Anexo ao Regimento Interno. Brasília: Imprensa Nacional, 1964, p. 102. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=207.NUME.%20NAO%20FLSV.&base=baseSumulas>>. Acesso em: 10 jun. 2012.

²³⁹ Cf.: BRASIL, Tribunal Superior do Trabalho. Súmula 152. 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. Plenário. DF, DJ 19, 20 e 21 nov. 2003. Disponível em: <http://www3.tst.jus.br/jurisprudencia/Sumulas_com_indice/Sumulas_Ind_151_200.html#SUM-152>. Acesso em: 10 jun. 2012.

Ocorre que é controvertida a fixação de um parâmetro para designar o que seria habitual. Aponta-se, como elemento caracterizador da habitualidade, o recebimento reiterado capaz de gerar expectativas de novos ganhos, pois é exatamente expectativa de ganhos que o costume e as normas legais e contratuais geram no trabalhador. Aliás, essa expectativa também condiciona o padrão de vida do trabalhador e pode ser decisiva para mantê-lo em uma empresa, ou atraí-lo para alguma outra empregadora.²⁴⁰

Por certo, a reiteração periódica da oferta, que estatua condições para que o trabalhador aufera uma gratificação, ou um prêmio, demonstra a intenção do empregador de se obrigar e, inequivocamente, ocasiona no profissional uma expectativa de que aquela oferta será renovada. Ao revés, uma vantagem econômica dada a título de gratificação, ou de prêmio, por liberalidade do empregador, de forma espontânea e excepcional, uma única vez, sem a menor dúvida representa uma retribuição pelo contrato de trabalho, contudo, não gera expectativa de que aquele ganho se repetirá, portanto, não integra o salário obreiro.²⁴¹

Nesse sentido, se a empresa ofertar a seus trabalhadores, uma única vez, um plano de *stock options* que assegure o recebimento das opções em só momento – ou seja, que não se trate de um plano que garanta o recebimento de opções de forma sucessiva –, sem criar no trabalhador nenhuma expectativa de reiteração dessa oferta, o benefício auferido pelo plano terá natureza extrassalarial. Todavia, se o plano ofertar opções sucessivas, ou for ofertado mais de um plano para o trabalhador, haverá a habitualidade caracterizadora dos benefícios salariais.

Nota-se que, via de regra, as empresas que inserem, em sua política remuneratória, opções de compra de ações, habitualmente as ofertam aos seus trabalhadores, seja por meio de diversos planos de *stock options* que são periodicamente lançados, seja mediante a oferta de um único plano que estabeleça a aquisição sucessiva de opções, no desenrolar do contrato de trabalho.

Ora, uma vez configurada a natureza salarial das opções de compra de ações, é vedada a sua supressão do complexo salarial, devendo o empregador assegurar ao empregado a possibilidade de recebê-las, nas mesmas condições estabelecidas nos planos anteriores.

Nesse diapasão, mais uma vez, deve-se atentar para a distinção entre a opção de compra de ações e as ações subjacentes aos planos. Observa-se que a oferta do plano de *stock options* tem de ser reiterada, não significando que o trabalhador sempre receberá as opções,

²⁴⁰ MANNRICH, N. Marketing de Incentivo, In: BIFANO, E. P. (Coord.). **Marketing de Incentivo: uma visão legal**. Barueri, SP: Manole, 2008, p. 159.

²⁴¹ GARCIA, G. F. B. **Curso de Direito do Trabalho**. 2. ed. São Paulo: Método, 2008, p. 325.

tão pouco que sempre as exercerá.

Por certo, pode a empresa vincular o recebimento das opções de compra de ações a uma meta pessoal e o trabalhador não a atingir, em um determinado plano, porém, no plano subsequente cumprir todas as condições estabelecidas; assim como pode ocorrer de as cotações das ações subjacentes ao plano, no prazo para o exercício de determinadas opções ofertadas por um plano de *stock options*, não serem atrativas para o trabalhador – o que não significa que as condições bursáteis nunca se mostrarão pecuniariamente vantajosas ao exercício das opções. Enfim, o que se deve garantir ao trabalhador, com habitualidade, é a oferta de planos de *stock options* em condições semelhantes, todavia, não o necessário recebimento das opções de compra de ações, nem o seu exercício²⁴².

Finalmente, vale ressaltar que os planos de *stock options* ofertados ao trabalhador em razão da função por ele ocupada, na empresa, representam uma gratificação de função. Nesse caso, o trabalhador sabe que somente fará jus ao recebimento das opções remuneratórias, enquanto ocupar aquela função, o que descaracteriza a expectativa que inviabiliza a cessação no fornecimento da parcela salarial. Assim, quando o trabalhador deixar a função, ele deixará de ser beneficiário do plano, ainda que tenha recebido as opções de compra de ações, por mais de uma vez. Exceto se esses planos forem ofertados ao trabalhador, com habitualidade, por dez anos ou mais, hipótese em que o obreiro pode deixar a função, mas seguirá participando dos planos de *stock options* assegurados à sua antiga função, em virtude do que a jurisprudência denominou estabilidade financeira²⁴³.

²⁴² Cf.: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula 209. 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. Plenário, DF, 13 dez. 1963. Súmula da Jurisprudência Predominante do Supremo Tribunal Federal – Anexo ao Regimento Interno. Brasília: Imprensa Nacional, 1964, p. 103. Disponível em:

<<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=209.NUME.%20NAO%20FLSV.&base=baseSumulas>>. Acesso em: 10 jun. 2012.

²⁴³ Cf. BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. Súmula 372. 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. II - Mantido o empregado no exercício da função comissionada, não pode o empregador reduzir o valor da gratificação. Plenário, DF, DJU 20, 22 e 25 abr. 2005. Disponível em: <http://www3.tst.jus.br/jurisprudencia/Sumulas_com_indice/Sumulas_Ind_351_400.html#SUM-373>. Acesso em: 10 jun. 2012.

CONCLUSÕES

A relação laboral, em sua acepção clássica – marcada por uma nítida separação de interesses entre os sócios da empresa e os trabalhadores, por meio da qual estes recebem uma quantia fixa, independentemente do desempenho daquela – sofreu sérias dificuldades para se adequar ao novo modelo socioeconômico que emergiu no panorama mundial, a partir das crises do petróleo e do advento da globalização econômica. Com efeito, o paradigma de crescimento da produção para um crescente mercado consumidor, que alicerçava o modelo clássico de relação laboral, foi desestruturado com a contração do mercado consumidor, a interligação econômica e a conseqüente disseminação da competitividade entre empresas que, embora submetidas a realidades opostas, passaram a disputar compradores para os seus produtos, nos mesmos locais.

Para fazer frente a esse cenário global competitivo, as empresas tiveram que buscar mecanismos para aumentar sua produtividade, melhorar a qualidade dos bens ofertados e reduzir seus custos. Foi nesse contexto que despontaram as políticas de participação dos trabalhadores na empresa, dentro das quais se inserem os planos de *stock options*.

Os planos em epígrafe designam um programa de remuneração flexível instituído pelas empresas com o intuito de alinhar os interesses dos trabalhadores aos dos acionistas, no sentido de aumentar o valor da empresa no mercado de capitais; em contrapartida, todas as partes envolvidas na consecução dessa valorização empresarial desfrutam dos êxitos oriundos desse esforço conjunto.

Referidos programas remuneratórios estabelecem uma série de condições suspensivas que, se superadas, asseguram ao trabalhador opções de compra de ações de sua empregadora, ou de uma empresa do grupo econômico a que ela pertença. Tais opções garantem o direito de adquirir, se o beneficiário o desejar, um determinado número de ações, pelo preço designado no plano (*exercise price*), e não pelo preço a elas atribuído, quando a compra se efetua (*exercise ou strike*), o que, em geral, proporciona ao trabalhador grandes lucros.

De sua parte, a companhia motiva e fideliza bons trabalhadores, além de estimulá-los a trabalhar mais, melhor e ainda satisfeitos. Por derradeiro, eleva-se a produtividade da empresa e a qualidade de sua produção, reduzem-se os conflitos sociais existentes entre as classes operárias e os empresários, diminuindo-se consideravelmente os custos de agência.

Isso tudo sem demandar grandes gastos com a folha de pagamento, já que boa parte dos benefícios econômicos auferidos pelos trabalhadores em decorrência dos planos de *stock options* é paga por terceiros investidores, que decidem patrocinar as empresas e adquirir suas ações.

O grande sucesso dessa fórmula é fruto da ambivalência do plano de *stock options*, que, ao mesmo tempo em que melhora a remuneração dos trabalhadores, torna a empresa mais competitiva e viável economicamente. Nessa esteira, percebeu-se que esses planos poderiam solucionar diversos problemas de liquidez das empresas nacionais, aumentar os salários dos trabalhadores, reduzir conflitos entre trabalhadores e empregadores, ampliar a circulação de riquezas, tornar os trabalhadores mais satisfeitos, ampliar a competitividade das empresas nacionais, manter trabalhadores qualificados no mercado interno, reduzir os índices de desemprego, diminuir greves e revoltas; enfim, assegurar de forma mais consistente a paz social. Destarte, houve um ciclo expansivo sem precedentes de oferta de planos de *stock options*.

Ocorre que referidos planos afetam diretamente o salário dos trabalhadores, a poupança dos investidores, a direção das empresas, a creditibilidade do sistema financeiro, enfim, valores primordiais à sociedade e ao próprio Estado. Por certo, se tais planos forem alvo de fraudes, podem prejudicar preceitos fundamentais das empresas, dos indivíduos, da sociedade e do Estado.

Para promover a implantação desses planos e difundir os benefícios que eles podem trazer a toda a sociedade, sem que isso acarrete em exposição da empresa, dos trabalhadores, do mercado e de toda a economia nacional, faz-se essencial o estudo da estrutura do plano, da natureza jurídica dos ganhos dele decorrentes, das políticas tributárias adotadas por diversos países, de sorte a disseminar a implantação desses planos e de coibir fraudes, dos meios de fiscalização que se mostraram mais eficientes etc.

A presente dissertação se propôs estudar exclusivamente a estrutura elementar dos planos de *stock options* e a natureza jurídica das opções de compra de ações ofertadas por tais planos, para assim contribuir, ainda que modestamente, com os estudos e o conhecimento dessa política de incentivo laboral.

Nesse sentido, foi demonstrado que, em razão das condições suspensivas estatuídas pelos planos como condições para o recebimento das opções de compra de ações, há diferenças entre o direito titularizado pelo trabalhador, antes e depois do *vesting date*. De fato, antes do *vesting date*, o trabalhador terá uma mera expectativa de direito; de outra sorte, após o adimplemento das condições suspensivas, com o advento do *vesting date*, o

trabalhador receberá um direito concreto e exigível: as opções de compra de ações.

A natureza jurídica das opções de compra de ações disponibilizadas por planos de *stock options* suscita grandes embates doutrinários e jurisprudenciais, em razão das peculiaridades inerentes a esse valor mobiliário, porque, para adquirir as ações subjacentes ao plano, é necessário que o trabalhador pague o preço de exercício da opção; mencionadas ações designam um ativo econômico cujo valor é altamente volátil, o que atrai algum risco de prejuízo patrimonial para o trabalhador que a titularizar; ademais, o plano insere uma potestade na retribuição laboral e, ainda, argumenta-se que o ganho obreiro decorre de uma valorização bursátil que, em tese, estaria desvinculada da prestação do profissional.

Na realidade, esses elementos que supostamente descaracterizariam a natureza retributiva das opções de compra de ações remuneratórias não se relacionam às opções propriamente ditas, mas às ações que lastreiam as opções.

Deve-se frisar que, entre a entrega das opções de compra de ações e a venda das ações subjacentes ao plano de *stock options*, no mercado de capitais, há três operações: a concessão das opções, que tem como partes o trabalhador beneficiário e a empresa outorgante do plano; o exercício das citadas opções, por meio do qual o profissional paga à empresa o preço de exercício e adquire as ações subjacentes ao plano; e a venda das ações adquiridas com os planos de *stock options*, no mercado de capitais, que se opera entre o trabalhador acionista e terceiros investidores, sem qualquer conexão com a empresa empregadora.

A razão para esse imbróglio entre opções de compra de ações e as ações subjacentes advém do fato de que o momento em que o empregado desfruta dos benefícios econômicos oriundos dos planos de *stock options* é quando vende, no mercado de capitais, as ações adquiridas com o exercício das opções de compra de ações. No entanto, o plano não se restringe a essa compra e venda de ações, aliás, tal operação é facultativa, fruto do valor mobiliário dado pelo empregador.

Uma análise apurada dos planos de *stock options* demonstra que o ativo econômico oferecido ao trabalhador pela empresa são as opções de compra de ações, e não as ações subjacentes a essas opções. Ora, as questões acima suscitadas acerca da onerosidade, da aleatoriedade e da possibilidade de escolha se referem às ações subjacentes aos planos, e não às opções de compra de ações, logo, essas análises não versam sobre o verdadeiro direito que é dado pelo empregador ao empregado.

Com efeito, as opções de compra de ações são outorgadas pela companhia ao trabalhador de forma gratuita, ou seja, o obreiro não paga à empresa o prêmio que todos os demais titulares de opções sobre ações pagam, para terem assegurados os direitos de optar se

compram, ou não, as ações que lastreiam as opções, nas condições anteriormente previstas. Nota-se atenção à diferença entre o prêmio da opção, valor desembolsado para adquirir as opções de compra de ações, e o preço de exercício, montante despendido para se adquirir as ações subjacentes à opção. O trabalhador paga pelas ações, sendo que as opções lhe são dadas gratuitamente pelo empregador, como retribuição pelo trabalho prestado. Assim, não há que se falar em onerosidade.

Outrossim, a opção de compra de ações não atrai risco ao salário fixo do trabalhador, nem ao seu patrimônio pessoal, uma vez que o empresa dá ao trabalhador um ativo econômico distinto das ações subjacentes ao plano. Observe-se que o risco que o obreiro pode vir a assumir será deflagrado após a entrega da contraprestação do empregador, caso o trabalhador decida exercer suas opções e permanecer como o titular das ações decorrentes do plano de *stock options*. Deve-se ressaltar que a decisão acerca do exercício das opções e do momento de venda das ações frutos dessas opções em nada se atrela ao contrato de trabalho, tratando-se de uma decisão pessoal do profissional que, nesse ínterim, atua enquanto investidor que livremente gere seu patrimônio pessoal, não como prestador de serviços.

Some-se a isso o fato de que o trabalhador não escolhe se receberá ou não a retribuição pelo contrato de trabalho, dada em opção de compra de ações; ao contrário, é a prestação retributiva que lhe garante uma faculdade, isto é, a potestade se encontra no que o trabalhador vai fazer com o valor mobiliário auferido em contraprestação ao contrato de trabalho, assim como acontece com todas as prestações salariais.

Por fim, deve-se ressaltar que as opções de compra de ações são dadas diretamente pelo empregador ao trabalhador, como contraprestação pelo contrato de trabalho existente entre as partes, tanto que o trabalhador somente receberá as opções se superar todas as condições suspensivas estabelecidas pelo próprio plano, até o *vesting date*, e permanecer arrolado nos quadros de trabalhadores da empresa.

No que tange à quantificação pecuniária do benefício obreiro, sabe-se que o valor do prêmio pago pelas opções sobre ações se vincula ao valor das ações que a lastreiam, de modo que as variações no preço dessas ações são indiretamente atreladas ao desempenho dos trabalhadores. Destarte, resta configurado um sinalagma entre a prestação laboral e a contraprestação dada em opções de compra de ações.

Com efeito, a análise dos planos de *stock options* evidencia a natureza retributiva, pelo contrato de trabalho prestado, das opções de compra de ações por eles outorgadas. Nesse diapasão, se esses planos forem disponibilizados a trabalhadores vinculados à empresa outorgante dos planos, por meio de contratos de emprego, referidas opções possuirão natureza

salarial, pois elas representam uma vantagem econômica dada gratuitamente, pelo empregador, em razão do contrato de trabalho, sem onerosidade, nem aleatoriedade, sendo que o único risco que o trabalhador tem é o de nada ganhar para além da remuneração fixa, o que é completamente compatível com as formas de remunerações flexíveis. Assim sendo, as opções em epígrafe produzirão todos os reflexos trabalhistas e tributários típicos das prestações salariais.

De outra sorte, se os planos de *stock options* forem ofertados a trabalhadores sem vínculo empregatício (autônomos, diretores não empregados, parassubordinados etc.), evidentemente não haverá reflexos salariais das opções de compra de ações, porquanto esses trabalhadores não auferem salário, contudo, esses rendimentos serão computados como rendimentos do trabalho, servindo como base de cálculo para a incidência de imposto de renda.

Por certo, dentro das premissas legais brasileiras hodiernas, as opções de compra de ações remuneratórias – ou seja, das opções de compra de ações inseridas em uma relação de trabalho, por meio de planos de *stock options* – apresentam natureza jurídica retributiva pelo contrato de trabalho. Logo, devem seguir todo o regime jurídico atinente às verbas oriundas do trabalho.

Entretanto, não se pode desconsiderar que o reconhecimento da natureza retributiva dos ganhos advindos dos planos de *stock options* acarreta consideráveis reflexos trabalhistas e tributários para a empresa e para os trabalhadores, o que repercute no preço dos produtos e na competitividade das empresas brasileiras, no mercado global.

Sabe-se que a legislação pode alterar a natureza salarial de pagamentos para promover o assistencialismo, tornar as empresas mais competitivas, fomentar a criação de novos empregos etc. Do mesmo modo, podem-se estimular políticas de incentivo que reduzam a tributação incidente sobre os ganhos auferidos com políticas de incentivo que o governo almeje patrocinar. Nesse sentido, observam-se as legislações de diversos países europeus, onde foi reconhecida a natureza salarial das opções de compra de ações originárias de planos de *stock options*, porém, deferiu-se um tratamento tributário diferenciado às verbas oriundas desses programas de incentivo obreiro, estabelecendo-se prazos e valores para que esses pagamentos usufruam de benefícios tributários, como isenções ou reduções de alíquota²⁴⁴.

²⁴⁴ Sobre esses temas, cf.: IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed, Madrid: Dykinson, 2001, p. 112-123; ALONSO, L. M. G. In: _____. DESDENTADO, A. B.; LIMÓN, M. A. L. **Las stock options tres perspectivas: mercantil, laboral y fiscal**. Navarra: Aranzadi, 2002, p. 113-152.

A legislação brasileira não pode se omitir perante essa nova realidade, tampouco pode pretender solucionar os novos problemas com os obsoletos mecanismos desenvolvidos para resolver problemas antigos, sob pena de não cumprir seu papel de pacificador social e, ao invés de solucionar conflitos, agravá-los ainda mais.

Não se pode olvidar que o Direito (entendido como ordenamento e a sua respectiva ciência) é um fenômeno histórico-cultural. Ele resulta da análise do fato social e do elemento axiológico socialmente eleito como adequado para a solução daquela determinada situação. Ora, é inconteste que as mudanças econômicas verificadas com a evolução industrial alteraram, substancialmente, os fatos sociais e os valores que lhes são atribuídos.

Nesse passo, incumbe aos juristas observar tais alterações e seus desdobramentos e, por meio de uma análise crítica desses elementos, apresentar propostas que possam solucionar os conflitos que emergem da configuração socioeconômica atual. Por outro lado, ao legislador cabe positivar as alterações que se façam necessárias, a fim de regular essa nova conjuntura, de forma a assegurar os direitos sociais historicamente alcançados e, ao mesmo tempo, garantir a viabilidade do sistema produtivo.

É cediço que os planos de *stock options* podem trazer muita prosperidade para a empresa, para os cidadãos, para a sociedade e para o Estado. Por derradeiro, essas políticas devem ser regulamentadas e estimuladas, mediante incentivos direcionados a desonerar a carga tributária e trabalhista que recai sobre essas prestações salariais, quando o plano ofertado cumprir determinadas regras de transparência tipificadas pela legislação, de tal modo a promover a difusão de opções de compra de ações remuneratórias e coibir ações fraudulentas.

Para tanto, antes de se promulgar qualquer política de incentivo a essa forma de remuneração, deve-se saber com precisão quais os incentivos que estão sendo promovidos, quais as fraudes que mais usualmente acometem esses planos e os reflexos que a atuação promocional do Estado pode originar.

De fato, para se promover políticas de incentivo é essencial que se tenha conhecimento de como funcionam tais planos, qual sua estrutura, natureza jurídica, quais são seus riscos, como implantar formas de fiscalização etc., para não se sustentar incentivos e, depois, o Estado se ver obrigado a reavaliar sua legislação ou complementá-la com regras que limitam direitos anteriormente concedidos, esbarrando em várias discussões acerca de direito adquirido, ato jurídico perfeito etc.

Aliás, destaque-se que atuações promocionais irresponsáveis, além de aumentar vulnerabilidade de todos os relevantes bens sobre os quais os planos de *stock options* versam,

ainda trazem muita insegurança para os agentes do mercado financeiro e repelem grandes volumes de investimentos, prejudicando os trabalhadores, as empresas, os investidores, a economia pátria e toda a sociedade, o que poderia ser evitado, se houvesse um planejamento anterior, um estudo acurado do instituto, seus reflexos e experiências de outros países. Assim como foi feito com a participação nos lucros e nos resultados, que inicialmente foi reconhecida como uma prestação de natureza salarial e, posteriormente, por uma decisão legislativa, vertida no sentido de promover a expansão dessas políticas participativas, sofreu um processo evolutivo de desoneração, excluindo-se a natureza salarial do benefício²⁴⁵ e, recentemente, isentando-se, dentro das balizas estabelecidas por lei, o imposto de renda que incidia sobre os ganhos recebidos a esse título²⁴⁶.

É dessa maneira que se devem promover os planos de *stock options*: primeiramente, é imprescindível o estudo dos planos para desvendar a natureza jurídica dos contratos que o integram, logo, mensuram-se todos os reflexos que esses planos podem produzir, para, por fim, ver em que sentido devem ser direcionadas as políticas de incentivo, fiscalização e controle.

Nesse sentido, o presente trabalho almeja, modestamente, contribuir com a promoção e difusão dos planos de *stock options*, todavia, frise-se que a investigação se limitou a estudar a natureza jurídica das opções de compra de ações remuneratórias. Destarte, embora as ilações alcançadas com esta pesquisa apresentem desdobramentos importantíssimos, no âmbito tributário e previdenciário, essas repercussões não foram tratadas por esta dissertação, por fugirem à proposta inicial.

Nessa esteira, seria de grande relevância futuros estudos a propósito do tratamento tributário dado por diversos países a esse sistema retributivo, catalogando-se experiências, êxitos e fraudes historicamente constatadas, para que, dessa forma, seja possível incentivar e difundir as opções de compra de ações remuneratórias, extraindo-se, em proveito de muitos, o que, de modo indiscutível, os planos de *stock options* já asseguraram a poucos.

²⁴⁵ Artigo 3º da Lei 11.101, de 19 de dezembro de 2000.

²⁴⁶ Parágrafo 5º do artigo 3º da Lei 11.101, de 19 de dezembro de 2000, alterado pela Medida Provisória 597, de 26 de dezembro de 2012, que isentou de imposto de renda os pagamentos recebidos a título de Participação nos Lucros e Resultados até R\$ 6.000,00 (seis mil reais).

REFERÊNCIAS

ALONSO, Luis Manuel González; DESDENTADO, Aurelio Bonete; LIMÓN, Miguel Angel Luque. **Las stock options tres perspectivas:** mercantil, laboral y fiscal. Navarra: Aranzadi, 2002.

ALZAGA RUIZ, Icíar. **STOCK OPTIONS:** Un Estudio desde el Punto de Vista del Derecho del Trabajo. Madrid: Civitas, 2003.

ANDREZO, Fernandes; LIMA, Iram Siqueira. **Mercado Financeiro:** aspectos históricos e conceituais. 2 ed. São Paulo: Thomson, 2002.

ARAGÃO, Paulo Cezar. Opções de Compra de Ações e Bônus de Subscrição. **RT: Revista dos Tribunais.** São Paulo, ano 77. v. 631, p. 63-70, maio de 1988.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado.** 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

_____. **Teoria Geral dos Títulos de Crédito.** São Paulo: Red. Livros, 1999.

AULETE, Caldas. **Dicionário contemporâneo de Língua Portuguesa.** 5. ed. Rio de Janeiro: Delta. 1986.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Glossário do Banco Central do Brasil.** Brasília, DF. Disponível em:
<<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=238&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>>.
Acesso em: 10 fev. 2012.

BARBOSA DE OLIVEIRA, Miguel Delmar. **Introdução ao Mercado de Ações.** Rio de Janeiro: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1986.

BARRON'S Dictionary of Legal Terms. 3. ed. New York: Barron's Educational Series: 1998.

BARROS JÚNIOR, Cássio de Mesquita. **O futuro do Direito do Trabalho.** Novos rumos do Direito do Trabalho na América Latina. São Paulo: LTr - UNIFIEO, p. 11-22, 2003.

BELTRAN. Ari Possidonio. **Os impactos da integração econômica no direito do trabalho:**

globalização e direitos sociais. São Paulo: LTr, 1998.

BM&FBOVESPA S/A a nova bolsa. **Introdução ao Mercado de Capitais**. São Paulo, SP. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>>. Acesso em: 04 fev. 2012.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

BULHÕES, José Luiz Pedreira. **Finanças e Demonstrações Financeiras das Companhias: conceitos e fundamentos**. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

CALVO, Adriana. A natureza jurídica dos planos de opções de compra de ações no Direito do Trabalho (“Employee Stock Option Plans”). São Paulo. Disponível em: <http://www.calvo.pro.br/default.asp?site_Acao=mostraPagina&PaginaId=3&mArtigo_acao=mostraArtigo&pa_id=246>. Acesso em: 10 maio 2010.

CARRION, Valenti. **Comentários à Consolidação das Leis Trabalhistas**, 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

CARVALHO, Rodrigo Moreira de Souza. **Natureza jurídica das verbas recebidas por empregados, através de planos de opção de compra de ações (“Stock Options Plans”) à luz do Direito do Trabalho**. Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <http://www.mundojuridico.adv.br/sis_artigos/artigos.asp?codigo=66>. Acesso em: 10 maio 2010.

CARVALHO, William Eustaquio de. **Caso Enron: breve análise da empresa em crise**. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=6045>> Acesso em: 22 out. 2009.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. . **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis 9.457, de 5 de maio de 1997 e 10.303, de 31 de outubro de 2001**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1.

_____. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis 9.457, de 5 de maio de 1997 e 10.303, de 31 de outubro de 2001**. 4. ed. revisada e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 2.

_____. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. 3. ed. revisada e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3.

CIMENTI, Jaime. Participação dos Empregados nos lucros da Empresa. **Revista do Tribunal**

Regional da 15^a região, Campinas, n 1, p. 172-173, jul/dez, 1991.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1.

_____. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 2.

_____. **Desconsideração da personalidade jurídica**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.

_____. **Manual de Direito Comercial**. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Balcão Organizado**. Cadernos da CVM. n.7, Brasília, DF. Disponível em:
<<http://www.cvm.gov.br/Port/ProtInv/caderno7.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2012

_____. **Entendendo o mercado de valores mobiliários: o sistema financeiro nacional**. Brasília, DF. Disponível em:
<<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acad%C3%AAmico/EntendendooMercadodeValoresMobili%C3%A1rios/OSistemaFinanceiroNacional/tabid/91/Default.aspx?controleConteudo=viewRespConteudo&ItemID=332>>. Acesso em: 04 abr. 2011.

COMISSÃO EUROPEIA, Comissão Geral-Empresa. **Opções de Acções para empregados**. O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de acções para empregados na EU. Relatório Final do Grupo de Peritos. Junho de 2003, Bruxelas. Disponível em:
<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_pt.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2011.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**, 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CORDEIRO, Marcel. **A Natureza Salarial dos Valores distribuídos por meio dos Planos de Opção de Acções**. 2003. Trabalho de conclusão de curso (Especialização) – Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2003.

DELGADO, Maurício Godinho. **Salário: teoria e prática**, Belo Horizonte: Del Rey, 1997.

_____. **Curso de Direito do Trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2008.

_____. **Introdução ao Direito do Trabalho**. 2.ed. São Paulo: LTr, 1999.

DINIZ, Maria Helena, **Dicionário jurídico**. São Paulo: Saraiva, 1998, volume 1.

_____. **Dicionário jurídico**. São Paulo: Saraiva, 1998, volume 2.

_____. **Dicionário jurídico**. São Paulo: Saraiva, 1998, volume 3.

_____. **Dicionário jurídico**. São Paulo: Saraiva, 1998, volume 4.

EIZIRIK, Nelson Laks. **Mercado de Capitais - Regime Jurídico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

ESTEBAN, Gaudencio Velasco. **Participación de los trabajadores en la empresa y la reforma de las sociedades anónimas**. Zaragoza: Arpirelieve, 2003.

FELICIANO, Guilherme Guimarães. Princípio da boa-fé (subjéitiva/objéitiva) no direito do trabalho. **Revista da Associação dos Magistrados da Justiça do Trabalho da 15ª Região**, v. 5, p. 138-144, 2012.

FERRARO, Giuseppe. **I contratti di lavoro**. Padova: Cedam, 1991.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. **Introdução ao estudo do direito**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo Aurélio Século XXI**: o dicionário da língua portuguesa, 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

_____. **Mini Aurélio**: o dicionário da língua portuguesa. 8. ed. Curitiba: Positivo, 2010.

GALANTINO, Luisa. **Diritto del Lavoro**, 15. ed. Torino: Giappiachelli, 2008.

GARCIA, Gustavo Filipe Barbosa. **Curso de Direito do Trabalho**. 2. ed. São Paulo: Método, 2008.

GARNER, Bryan A. **Black's Law Dictionary**. 7th ed. St. Paul: WestGroup, 1999.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima; assembléia geral extraordinária de debêntures; emissão; conversão em ações preferenciais com e sem direito de voto; direito de recesso dos acionistas minoritários. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 33, n. 93, jan./mar. 1994.

GOMES, Orlando; GOTTSCHALK, Élson. **Curso de Direito do Trabalho**. 16. ed. Revisão e Atualização: José Augusto Rodrigues Pinto. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

GONÇALVES, Almir Rogério. O sistema cambial brasileiro e a implantação de programas de “stock option”. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, São Paulo, n. 38, ano 9, mai./jun. 2001.

GOTTSCHALK, Élson. **A participação do empregado na gestão da empresa**. Salvador: Progresso, 1958.

HULL, John. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. São Paulo: Cultura Editores Associados e BM&F, 1994.

IANNI, Octavio. **A Era do Globalismo**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1997.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ, Javier. **Stock Options, Regulación, Economía, Política Retributiva y Debate Social**. 2. ed. Madrid: Dykinson, 2001.

ICHINO, Pietro. Il Contratto di lavoro. In: SCHLESINGER, Piero et al. (Org.). **Trattato di Diritto Civile e Commerciale**, v. III. Milano: Dott a Giuffrè, 2003.

LAMY FILHO, Alfredo. A sociedade, a empresa e a teoria institucional. In: **Temas de Sociedade Anônima**. Recife: Renovar, 2007.

MANNRICH, Nelson. Empregabilidade, Tendências Atuais relativas ao âmbito do direito do Trabalho em Portugal, Espanha e Brasil. **Revista de Direito do Trabalho**, São Paulo, v. 34, p. 202-243, 2008.

_____. Representação dos trabalhadores na empresa. **Revista LTr**, São Paulo, v. 61, n. 9, p. 1181-1190, set. 1997.

_____. Marketing de Incentivo. In: BIFANO, Elidie Palma (Coord.). **Marketing de Incentivo: uma visão legal**. Barueri, SP: Manole, 2008.

MARCHI, Eduardo César Silveira. **Guia de metodologia jurídica**. Lecce: Del Grifo, 2003 (Teses, Monografias e Artigos).

MAROTE, Carla Lobo Olim. **Participação dos empregados no capital da empresa: opção de compra de ações**. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**. Revisão, ampliação e atualização: Carlos Henrique Abrão. 34. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

MARTINS, Sérgio Pinto. **Participação dos empregados nos lucros das empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. Natureza do stock options no direito do trabalho. **IOB: repertório de jurisprudência**. São Paulo, n. 16, 2001.

_____. **Direito do Trabalho**. 25. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Comentários à CLT**, 14. ed., São Paulo: Atlas, 2012.

MATTOS FILHO, A. O. O conceito de Valor Mobiliário. **Revista de Administração de Empresas FGV**. Rio de Janeiro, p. 37-51, abr./jun. 1985.

MAXIMIANO, Antonio Cesar Amaru. **Teoria geral da administração** – da escola científica à competitividade na economia globalizada. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MONTEIRO DE BARROS, Alice. **Curso de direito do trabalho**. 7. ed. São Paulo: LTr, 2011.

NASCIMENTO, Amauri Mascaro. **Direito do trabalho na Constituição de 1988**. São Paulo: Saraiva, 2001.

_____. **Compêndio de Direito do Trabalho**. São Paulo: LTr, 1972.

_____. **Curso de direito do trabalho: história e teoria geral do direito do trabalho: Relações individuais e coletivas do trabalho**. 20. ed., revisada e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. **Teoria jurídica do salário.** São Paulo: LTr, 1994.

NASCIMENTO, Marcelo Costa Mascaro. **Origens e principais questões jurídicas da participação nos lucros e resultados.** 2003. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da USP, São Paulo, 2003.

NEGRÃO, R. **Manual de Direito Comercial e de Empresa,** 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1.

OLIVEIRA, Alexandre de. **Análise da Co-gestão como Fator de Democratização da Empresa.** 2004. Trabalho de conclusão de curso (Especialização) – Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2004.

OLIVEIRA, Cristiano Mayrink. **Stock options plans** – Natureza jurídica e reflexos previdenciários. 2003. Dissertação (Mestrado em Direito Empresarial) – Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima, 2003.

OLIVEIRA, Oris. **A Exclusão de concorrência no contrato de trabalho.** São Paulo: LTr, 2005.

_____. Globalização e Direito do Trabalho. **Revista Anamatra,** São Paulo, v. 29, p. 39-42, 1996.

PACHECO, José da Silva **Tratado de direito empresarial:** sociedades anônimas e valores mobiliários. São Paulo: Saraiva, 1977. v. 2.

PALOMEQUE LÓPEZ, Manuel Carlos; ÁLVAREZ DE LA ROSA, Manuel. **Derecho del trabajo.** 14. ed. Madrid: Universitaria Ramón Areces, 2006.

PERES, Antônio Galvão. A natureza jurídica dos planos de opção de compra de ações para altos funcionários, **Revista Anamatra,** set./2001.

PINTO, Geraldo Augusto. **A organização do trabalho no século XX:** taylorismo, fordismo e toyotismo. 2. ed. São Paulo: Expressão Popular, 2010.

PINTO, José Augusto Rodrigues. **A globalização e as relações capital /trabalho.** Disponível em:

<http://www.facs.br/revistajuridica/edicao_julho2002/convidados/Jos%E9%20Augusto%20Rodrigues%20Pinto.doc>. Acesso em: 20 set. 2009.

RAMALHO, Maria Rosário Palma. **Direito do Trabalho** – Parte 1: Dogmática geral. Coimbra: Almedina, 2003.

RANALLI, Riccardo. **La disciplina fiscale del capital gains**. Le stock options a favore di dipendenti ed amministratori. Disponível em: <http://www.agatavvocati.it/visualizzazioni/vedi_dettagli.php?areanumber=18&action=view&idmessaggio=18>. Acesso em: 10 set. 2008.

REALE, Miguel. **Lições Preliminares de direito**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 20 ed. São Paulo: Saraiva, 1995. v. 2.

REVISTA SYNTESIS. São Paulo, n. 37, 2003.

RIBEIRO, André de Melo. **O Direito do Trabalho e a preservação da empresa no novo direito concursal**: Lei n. 11.101/2005 e a sucessão de empregadores. 2009. Dissertação (Mestrado em Direito do Trabalho) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

ROBORTELLA, Luiz Carlos Amorim. **O moderno direito do trabalho**: flexibilização, terceirização, novas tecnologias, contratos atípicos, participação na empresa. São Paulo: LTr, 1994.

_____. Plano de compra de ações (stock options) mantido por grupo multinacional e concedido a alto executivo. Natureza jurídica. Jurisdição do juiz nacional em face de atos jurídicos praticados no exterior. Competência da Justiça do Trabalho quando existe acordo anterior das partes em ação monitória promovida pelo empregado perante a Justiça Comum, envolvendo o mesmo plano de compra de ações. Cabimento de denúncia da lide à matriz estrangeira. Transação extrajudicial e sua eficácia. **Revista de Direito do Trabalho**, São Paulo, n. 101, ano 27, jan./mar.2001.

RODRÍGUEZ, Frederico. El acceso de los trabajadores a la propiedad en la industria. **Cuadernos de Política Social**. Disponível em: <http://www.cepc.es/rap/Publicaciones/Revistas/10/RPS_040_007.pdf>. Acesso em: 22 out. 2009.

ROMITA, Arion Sayão. Representação dos trabalhadores na empresa. **Revista LTr**, n.11, v. 52, p. 1333, nov. 1988.

_____. **Comentários aos prejudgados do Tribunal Superior do Trabalho**. Rio de Janeiro:

Rio, 1973, v. 2, julho de 1973.

_____. Representação dos trabalhadores na empresa. **Revista LTr**, São Paulo, n.11, v. 52, p. 1331-1335, nov. 1988.

RUSSO, Alberto. **Problema e prospettive nelle politiche di fidelizzazione del personale**. Milano: Dott a Giuffrè, 2004.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. **Instituciones del Derecho Mercantil**. 27. ed. Navarra: Civitas, 2004. v. 2.

SANVICENTE, Antonio Zoratto; MONTEIRO, Rogério da Costa. A guerra entre compradores e vendidos no mercado de opções de compra da Bolsa de Valores de São Paulo, **RAUSP, Revista de Administração, FEA/USP**, São Paulo, n. 1, v. 40, p. 34-43, jan./mar. 2005.

SARASATE, Paulo. **Participação nos lucros e na vida das empresas**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1968.

SILVA, De Plácido e. **Vocabulário Jurídico**. Revisores e atualizadores: Nagib Slaibi Filho; Gláucia Carvalho. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

SILVA, Homero Batista Mateus da. **Curso de direito do trabalho aplicado**. Livro da Remuneração. Rio de Janeiro: Campus, 2009. v. 5.

SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito Constitucional Positivo**. 32 ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

SILVA, Walküre Lopes Ribeiro da. **Representação e participação dos trabalhadores na gestão da empresa**. São Paulo: LTr, 1988.

SUSSEKIND, Arnaldo. **Curso de Direito do Trabalho**. São Paulo: Renovar, 2004.

_____; MARANHÃO, D.; VIANNA, S.; LIMA, T. **Instituições de Direito do Trabalho**. 21. ed. revista e atualizada. São Paulo: LTr, 2003. v. 1.

TOMAZETTE, Marlon. A desconsideração da personalidade jurídica: a teoria, o CDC e o novo Código Civil. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 7, n. 58, 1 ago. 2002. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/3104>>. Acesso em: 25 jun. 2012.

VERONA, Dorothee Susanne Rüdiger. **Experiências de comissões de fábrica no Brasil e no direito comparado**. 1989. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. 1989.

WALD, Aroldo. O Mercado Futuro de Índices e os Valores Mobiliários, **Revista de Direito Mercantil**, n. 57, p. 7 et seq, jan/mar de 1985.

ZAINAGHI, Domingos Sávio. Aspectos trabalhistas nos programas de “stock option”. **Revista LTr Suplemento Trabalhista**. São Paulo, n. 054/00, ano 36, p, 293-294, 2000.