

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

Thais Romero Veiga Shingai

Pagamento baseado em ações: determinantes de sua utilização e aspectos jurídico-contábeis das políticas adotadas pelas empresas no Brasil

São Paulo

2023

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Júnior
Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Dolores Montoya Diaz
Diretora da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Profa. Dra. Mara Jane Contrera Malacrida
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Renê Coppe Pimentel
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

THAIS ROMERO VEIGA SHINGAI

Pagamento baseado em ações: determinantes de sua utilização e aspectos jurídico-contábeis das políticas adotadas pelas empresas no Brasil

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo como requisito parcial para obtenção do título de Mestra em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti

Coorientador: Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Versão Corrigida

(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

São Paulo

2023

Catálogo na Publicação (CIP)
Ficha Catalográfica com dados inseridos pelo autor

Shingai, Thais.

Pagamento baseado em ações: determinantes de sua utilização e aspectos jurídico-contábeis das políticas adotadas pelas empresas no Brasil / Thais Shingai. - São Paulo, 2023.

188 p.

Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2023.

Orientador: Bruno Meirelles Salotti.

Co-orientador: Fernando Dal-Ri Murcia.

1. pagamento baseado em ações. 2. determinantes. 3. contabilização. 4. contencioso tributário. 5. insegurança jurídica. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária. II. Título.

*Aos meus pais, Dilson e Solange, os primeiros contadores que
conheci e me mostraram o valor do trabalho, da educação, da
família, da gentileza e da fé.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Professor Bruno, por acreditar no meu tema e me incentivar a enfrentar os desafios da análise quantitativa, que não são poucos para uma advogada-contabilista. Obrigada também pelo presente que foi trazer ao projeto o Professor Murcia, a quem agradeço pelas contribuições sempre animadas e inspiradoras.

À Professora Fabiana Lopes e aos Professores Gustavo Vettori e Fernando Caio Galdi, pelas valiosas sugestões feitas nas bancas de qualificação e defesa.

Aos meus colegas e professores da FEA/USP e da Fipecafi, que me mostraram ser real o clichê “se quiser ir longe, vá acompanhado”. À Vanessa Canado e ao Eric Martins, que me abriram as portas do Insper e da docência, que hoje tanto amo e foi minha inspiração para o mestrado.

Registro aqui, ainda, o agradecimento especial à minha querida equipe no Mannrich e Vasconcelos Advogados: Breno Vasconcelos, meu grande exemplo profissional e acadêmico, e um mentor genuíno; Letícia Sugahara, Josy Almeida e Daniel Clarke, meus braços direito e esquerdo, que me apoiaram ao longo dessa jornada e me permitiram ter o tempo necessário para o mestrado e tantas outras aventuras acadêmicas; e muitas outras pessoas brilhantes e queridas que estão e estiveram ao meu lado nesses quinze anos de casa: Rapha, Carla, Ari, Celso e tantos outros.

Agradeço também à minha família e aos amigos, que sempre me apoiaram, mesmo na ausência causada pela vida acadêmica: pai, mãe, Julia, meus avós, tias, sogros, cunhadas, Cadu, Cacau, Iza, Ju... obrigada, obrigada!

E ao meu marido, Daniel Shingai, meu grande companheiro, porto seguro e inspiração. Obrigada por apostar nos meus sonhos e estar ao meu lado na saúde e na doença, na alegria e na tristeza, na segunda graduação e no mestrado. *“How wonderful life is while you're in the world”*.

RESUMO

Este é um trabalho interdisciplinar, voltado à análise integrada dos aspectos contábeis e tributários do pagamento baseado em ações (PBA) para trabalhadores, contendo investigação da evolução histórica das práticas das empresas, dos fatores que as influenciam, e do contexto normativo e jurisprudencial. Verificou-se que o termo PBA não é sinônimo de “*stock options*”, mas gênero que inclui outras modalidades, como *phantom shares*; ações restritas; *restricted stock units* (RSUs); *performance stock units* (PSUs); *employee stock purchase program* (ESPP); *stock appreciation rights* (SAR) e *stock bonus plans* (SBP). Foram coletadas e analisadas informações contábeis de 2005 a 2021, relativas a companhias brasileiras que abriram capital de 1998 a 2008, totalizando 57 na amostra final. Houve aumento significativo na quantidade de empresas com PBA (de 14% para 63%), sendo que em 2020 e 2021 a utilização de planos de ações superou as *stock options*. A partir desses dados foi também conduzido estudo de determinantes, do qual se extrai que os valores concedidos são influenciados negativamente pelas oportunidades de crescimento, rentabilidade, governança e concentração acionária, sendo importante considerar os diferentes setores. A decisão de utilizar PBA é influenciada pela concentração acionária, governança e tamanho da empresa. Embora esses resultados não permitam afirmar que os planos de PBA são instituídos com finalidade de remunerar, têm sido lavrados autos de infração nesse sentido. O mapeamento exaustivo de decisões da Receita Federal, do Carf e do Poder Judiciário, além de projetos de lei, indica ainda serem as *stock options* o foco da discussão. Essa constatação preocupa, pois a quantidade de opções outorgadas caiu nos últimos anos, de modo que os normatizadores e a academia devem voltar suas atenções às modalidades mais contemporâneas de PBA, não limitando suas análises às *stock options*. Nesse sentido, o presente estudo contribui ao trazer uma visão atualizada e interdisciplinar das práticas de PBA no Brasil, tendo o potencial de contribuir com os normatizadores e reguladores na formulação de normas e políticas públicas. Contribuem também com a prática profissional, podendo influenciar a tomada de decisão por parte de diversos usuários das informações contábeis, e com a academia, pois podem ser utilizados para a realização de futuras pesquisas envolvendo práticas mais contemporâneas do que as tradicionais *stock options*.

Palavras-chave: pagamento baseado em ações; determinantes; contabilização; contencioso tributário; insegurança jurídica.

ABSTRACT

This is an interdisciplinary work, aimed at the integrated analysis of the accounting and tax aspects of share-based payments (SBP) for workers, containing the investigation of the historical evolution of companies' practices, the factors that influence them, and the normative and case law context. It was found that the term SBP is not synonymous with “stock options”, but a genre that includes other types, such as phantom shares; restricted shares; restricted stock units (RSUs); performance stock units (PSUs); employee stock purchase program (ESPP); stock appreciation rights (SAR) and stock bonus plans (SBP). Accounting information from 2005 to 2021 was collected and analyzed, relating to Brazilian companies that went public from 1998 to 2008, totaling 57 in the final sample. There was a significant increase in the number of companies with SBP (from 14% to 63%), and in 2020 and 2021 the use of share plans surpassed stock options. Based on these data, a study of determinants was also conducted, from which it can be concluded that the values granted are negatively influenced by growth opportunities, profitability, governance, and ownership concentration, and it is important to consider the different sectors. The decision to use SBP is influenced by ownership concentration, governance, and company size. Although these results do not permit stating that SBP plans are established for the purpose of remuneration, infraction notices have been drawn up in this regard. The exhaustive study of rulings by the tax authorities and the Courts, in addition to bills, indicates that stock options are still the focus of the discussion. This finding is worrying, as the number of options granted has fallen in recent years, so standard setters and academia must turn their attention to more contemporary SBP types, not limiting their analyzes to stock options. In this sense, the present study contributes by bringing an updated and interdisciplinary view of SBP practices in Brazil, having the potential to contribute to standard setters and regulators in the formulation of standards and public policies. They also contribute to professional practice, being able to influence decision-making by various users of accounting information, and to academia, as they can be used to carry out future research involving more contemporary practices than stock options.

Keywords: share-based payment; determinants; accounting treatment; tax litigation; legal uncertainty.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Etapas dos ESOP

Figura 2 – Etapas dos planos de *phantom shares*

Figura 3 – Etapas dos planos de ações restritas

Figura 4 – Etapas dos planos de RSU

Figura 5 – Etapas dos planos de PSU

Figura 6 – Etapas dos ESPP

Figura 7 – Etapas dos planos de SARs

Figura 8 – Evolução dos planos de PBA de 2005 a 2021

Figura 9 – Evolução dos tipos de PBA de 2005 a 2021

Figura 10 – Proporção de autos de infração cancelados e mantidos pelo Carf a respeito da tributação das ESO, no período 2013-2023

Figura 11 – Entendimento do Carf quanto à natureza jurídica das ESO, no período 2013-2023

Figura 12 – Oscilação do entendimento do Carf sobre a natureza jurídica das ESO no período 2013-2023

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tipos de PBA identificados na literatura especializada

Tabela 2 - Contribuições incidentes sobre a folha de pagamentos

Tabela 3 - Síntese de estudos anteriores sobre determinantes do PBA

Tabela 4 - Resumo das variáveis independentes utilizadas e sinais esperados

Tabela 5 - Estruturas de PBA identificadas nas informações contábeis das empresas analisadas

Tabela 6 - Estatísticas descritivas do estudo de determinantes do pagamento baseado em ações

Tabela 7 - Determinantes do montante de PBA praticado, considerando-se como variável dependente a relação entre o valor concedido em ações e o ativo total

Tabela 8 - Determinantes do montante de PBA praticado, considerando-se como variável dependente a relação entre o valor concedido em ações e o ativo total, com variáveis independentes defasadas em um período

Tabela 9 - Determinantes da existência de planos de PBA

Tabela 10 - Manifestações da RFB sobre tributação de PBA

Tabela 11 - Acórdãos das DRJs sobre PBA

Tabela 12 - Acórdãos do Carf sobre tributação dos PBAs

Tabela 13 - Decisões do Poder Judiciário sobre a tributação dos planos de PBA

Tabela 14 - Processos sobre a tributação de PBA remetidos aos Tribunais Superiores

Tabela 15 - Projetos de lei sobre PBA no Congresso Nacional

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1. INTRODUÇÃO | 19 |
| 1.1. Contextualização | 19 |
| 1.2. Questão de pesquisa | 21 |
| 1.3. Objetivos | 21 |
| 1.4. Justificativa e contribuições | 22 |
| 1.5. Conteúdo e organização..... | 25 |
| 2. REFERENCIAL TEÓRICO, NORMATIVO E JURISPRUDENCIAL | 27 |
| 2.1. Conflito de Agência: origem e mecanismos para sua mitigação nas relações de trabalho..... | 27 |
| 2.2. Os incentivos de longo prazo voltados a trabalhadores | 30 |
| 2.3. Incentivos a trabalhadores baseados em opções | 31 |
| 2.3.1. Planos liquidados mediante entrega de instrumentos patrimoniais: as tradicionais <i>employee stock options</i> | 31 |
| 2.3.2. Planos liquidados em caixa ou outros ativos: as opções virtuais, <i>phantom stock options</i> ou <i>phantom shares</i> | 35 |
| 2.4. Incentivos a trabalhadores baseados em ações | 36 |
| 2.4.1.1. Planos envolvendo a outorga de Ações Restritas (<i>restricted stock</i>) | 36 |
| 2.4.1.2. <i>Restricted Stock Units</i> (RSUs) | 38 |
| 2.4.1.3. <i>Performance Shares</i> (PSUs) | 38 |
| 2.4.1.4. <i>Employee Stock Purchase Program</i> (ESPP) | 40 |
| 2.4.1.5. <i>Stock Appreciation Rights</i> (SAR)..... | 41 |
| 2.4.1.6. <i>Stock Bonus Plans</i> (SBP) | 42 |
| 2.4.2. Síntese dos diferentes tipos de ILPs baseados em instrumentos patrimoniais..... | 42 |
| 2.5. Normatização contábil..... | 43 |
| 2.5.1. Experiência internacional..... | 43 |
| 2.5.2. Evolução da normatização no Brasil | 45 |
| 2.5.3. Mensuração, reconhecimento e evidenciação conforme o CPC 10 (R1) | 47 |
| 2.6. Normatização jurídico-tributária e jurisprudência sobre o tema..... | 50 |
| 2.6.1. Tributação previdenciária..... | 50 |
| 2.6.1.1. Contribuições previdenciárias devidas pelo trabalhador | 53 |
| 2.6.1.1.1. Segurados empregados | 53 |
| 2.6.1.1.2. Contribuintes individuais..... | 54 |
| 2.6.1.2. Contribuições devidas pela empresa | 54 |
| 2.6.1.2.1. Remuneração paga a segurados empregados..... | 54 |

| | | |
|------------|---|-----|
| 2.6.1.2.2. | Remuneração paga a contribuintes individuais | 56 |
| 2.6.1.3. | Síntese das contribuições incidentes sobre a folha de pagamentos..... | 56 |
| 2.6.1.4. | Conceito de “remuneração” | 58 |
| 2.6.1.5. | A controvérsia sobre a natureza jurídica do PBA para trabalhadores .. | 61 |
| 2.6.2. | Tributação sobre a renda das pessoas físicas..... | 65 |
| 2.6.3. | Tributação sobre o lucro das empresas (IRPJ e CSLL) | 67 |
| 2.7. | Fatores que influenciam a prática de PBA: evidências empíricas na literatura contábil | 68 |
| 2.8. | Breves considerações sobre outras controvérsias na literatura contábil envolvendo PBA..... | 73 |
| 3. | PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS | 77 |
| 3.1. | Delimitação da amostra e coleta de dados..... | 77 |
| 3.1.1. | Objetivo específico 1: investigação das políticas das empresas | 77 |
| 3.1.2. | Objetivo específico 2: determinantes do pagamento baseado em ações | 79 |
| 3.1.3. | Objetivo específico 3: normatização, jurisprudência e projetos de lei envolvendo a tributação dos planos de PBA | 79 |
| 3.2. | Definição das variáveis do estudo de determinantes | 80 |
| 3.3. | Limitações e restrições do estudo de determinantes | 82 |
| 4. | APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS..... | 85 |
| 4.1. | Práticas das empresas quanto ao PBA voltado a trabalhadores..... | 85 |
| 4.2. | Estudo dos determinantes do pagamento baseado em ações..... | 88 |
| 4.2.1. | Análises descritivas | 88 |
| 4.2.2. | Resultados das regressões | 89 |
| 4.3. | O contencioso tributário sobre PBA no Brasil | 94 |
| 4.3.1. | Manifestações da RFB..... | 94 |
| 4.3.2. | Decisões das DRJs..... | 97 |
| 4.3.3. | Decisões do Carf..... | 102 |
| 4.3.4. | Decisões do Poder Judiciário | 118 |
| 4.3.5. | <i>Status</i> da discussão nos Tribunais Superiores..... | 123 |
| 4.3.5.1. | Caso Alberto Bulus. AREsp nº 1562388/RJ..... | 125 |
| 4.3.5.2. | Caso Hypera. REsp nº 2054536/SP..... | 125 |
| 4.3.5.3. | Caso Alexandre Silveira Dias. REsp nº 2000802/SP | 126 |
| 4.3.5.4. | Caso Alessandro Acayaba de Toledo. REsp nº 2003045/SP | 127 |
| 4.3.5.5. | Caso Skanska Brasil. REsp nº 1737555/SP | 127 |
| 4.3.5.6. | Caso BRF. AREsp nº 2322446/SC | 129 |
| 4.3.5.7. | Casos Pop Internet..... | 130 |

| | |
|--|------------|
| 4.3.5.7.1. STF. RE 1414781 | 130 |
| 4.3.5.7.2. STJ. Resp 1875263/PR | 131 |
| 4.3.6. Conclusão da análise do contencioso tributário brasileiro sobre PBA | 132 |
| 4.4. Mapeamento de projetos de lei | 133 |
| 5. CONCLUSÃO..... | 137 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 143 |
| APÊNDICE A – Amostra final de empresas e respectivas práticas de PBA, por ano ... | 151 |

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização

Nas relações de trabalho, é usual a instituição de incentivos de longo prazo (ILP) pelas empresas, visando atrair e reter talentos, bem como alinhar os interesses dos empregados e administradores aos interesses dos acionistas, mitigando os efeitos do conflito de agência (Sartorelli, 2010).

Esses incentivos frequentemente envolvem a entrega de instrumentos patrimoniais, como ações, *units* e opções, ou pagamentos em dinheiro calculados com base na valorização desses instrumentos patrimoniais.

Um conhecido mecanismo de ILP baseado em ações consiste nas opções de compra de ações (*stock options*), que correspondem a instrumentos patrimoniais assegurando ao beneficiário o direito de, após um período de carência e o cumprimento de algumas condições, adquirir ações da empresa por um preço de exercício pré-determinado.

As *employee stock options* (ESO), isto é, as opções de compra de ações outorgadas a trabalhadores, há décadas geram debates quanto ao tratamento contábil e tributário aplicável.

A discussão quanto à necessidade do reconhecimento de despesas decorrentes dos *employee stock options plans* (ESOP) foi uma das maiores controvérsias da história da contabilidade, que envolveu a Presidência da República e o Congresso Nacional dos Estados Unidos da América (EUA) e, quando da criação do *International Accounting Standards Board* (IASB), figurou entre os primeiros temas a serem analisados pelo *board*.

O tema foi normatizado na contabilidade internacional nos anos 2000, quando o IASB tornou obrigatório o registro de despesas com PBA, incluindo ESOP, por meio da norma *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 2: *Share-based Payment*. Na sequência, nos EUA, tratamento semelhante foi instituído pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB), por meio da revisão do *Statement of Financial Accounting Standards* 123: *Share-based Payment* (SFAS 123R).

No Brasil, a utilização dos mecanismos de PBA foi iniciada nos anos 1970, principalmente por empresas de origem norte-americana instaladas no País (Nunes & Marques, 2005). Alguns anos depois, a Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) permitiu que as companhias, dentro do limite de capital autorizado e de acordo com plano aprovado em Assembleia Geral, outorguem “*opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas*

naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle”, nos termos do §3º do artigo 168.

A primeira menção ao tratamento contábil aplicável ocorreu quase trinta anos depois, quando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tratou brevemente sobre os benefícios de remuneração em ações em sua Deliberação 371/2000, descrevendo as informações que deveriam ser divulgadas pelas companhias em notas explicativas.

A CVM voltou a abordar o tema em seu Ofício-Circular 1/2005, sugerindo o registro de despesas com PBA conforme o valor justo, mas esse tratamento foi tornado obrigatório apenas em 2008, por força do Pronunciamento Técnico CPC 10 (CPC 10), elaborado a partir da IFRS 2.

Na esfera tributária, diferentemente de outros países, a legislação brasileira ainda não definiu a natureza jurídica das estruturas de PBA, gerando litígios entre Fisco e contribuintes quanto à necessidade de esses incentivos, notadamente as ESO, serem tratados como remuneração, que, no Brasil, sujeita-se a carga tributária que pode ultrapassar 30%.

Para as empresas, as ESO não teriam finalidade de remunerar, pois concedidas com fundamento na legislação mercantil (Lei das S.A., acima mencionada) e de forma onerosa, gerando risco ao participante, que pode nada ganhar ou até mesmo perder recursos após o exercício da opção, se as ações desvalorizarem.

Na visão do Fisco, por outro lado, as ESO teriam natureza remuneratória, por decorrerem do contrato de trabalho e serem concedidas somente a empregados e administradores, de forma personalíssima, sem cobrança de prêmio e mediante condições relacionadas à prestação de serviços, diferentemente das opções de compra disponibilizadas ao mercado e negociadas em bolsa de valores.

O contencioso tributário sobre ESOP teve início em 2010 e envolve grandes companhias de capital aberto, como Cosan, Sadia, Gafisa, Itaú, B3, Natura, Ambev e Grupo Pão de Açúcar. O litígio onera os cofres públicos, pois demanda a atuação da Administração pública e do Poder Judiciário, e as empresas, que devem administrar a insegurança jurídica sobre o tema, contratar advogados e dedicar horas de trabalho para avaliar a constituição de provisões, elaborar notas explicativas, tratar sobre os processos com auditores externos e prestar esclarecimentos a investidores, entre outros custos de conformidade.

Embora, no Brasil, a controvérsia siga focalizada no tradicional modelo de ESO, as grandes empresas hoje adotam diversas outras formatações de PBA, de forma complementar ou substitutiva à outorga de opções de compra, ainda pouco exploradas na literatura e na jurisprudência, como:

- a) concessão de ações ou *units*, de forma gratuita para o participante e, por vezes, atrelada à performance (planos conhecidos como *stock grant*, *restricted stock* e, ou, *performance shares*, entre outros modelos);
- b) investimento do trabalhador em ações ou *units* da empresa, mediante desconto em folha, que pode ser combinado com a entrega de ações ou *units* adicionais gratuitamente pela empresa (como *employee stock purchase plans* – ESPP e *matching shares*); e
- c) pagamento em dinheiro atrelado à valorização das ações ou *units* em um determinado período (como *phantom shares* e *stock appreciation rights*).

O tema dos PBA, portanto, ainda é permeado de incertezas no Brasil, que merecem ser enfrentadas de forma aprofundada e completa, considerando as particularidades das diferentes estruturas praticadas no meio empresarial, hoje muito mais evoluídas do que os tradicionais ESOP, e seus diferentes reflexos nas esferas contábil e tributária.

Conhecer essas estruturas, as razões de sua utilização e as discussões sobre o tratamento a elas aplicável é o primeiro passo para que a academia, os normatizadores, o Poder Judiciário e as empresas possam caminhar rumo a um cenário de maior segurança para a utilização de planos de PBA como mecanismo de recursos humanos (atrair e reter talentos), governança (alinhamento de interesses e redução da assimetria informacional) e inovação (viabilização de novos negócios e conhecimentos a partir de pagamentos que não demandem saída de caixa).

1.2. Questão de pesquisa

Diante desse contexto, as questões de pesquisa deste trabalho podem ser estabelecidas da seguinte forma: *Quais são as estruturas de PBA adotadas pelas empresas no Brasil? Quais são os fatores que influenciam as políticas de PBA dessas empresas? Quais são as controvérsias contábeis e tributárias decorrentes dessas políticas?*

1.3. Objetivos

Este é um trabalho interdisciplinar, voltado à análise integrada dos aspectos contábeis e tributários das estruturas de pagamento baseado em ações (PBA) instituídas pelas empresas em benefício dos seus trabalhadores. Assim, o presente estudo engloba os seguintes objetivos específicos:

- a) identificar a forma de utilização de estruturas de PBA por empresas brasileiras, com base em dados empíricos extraídos de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e Formulários de Referência (FREs);
- b) investigar os fatores que influenciam o montante concedido a título de PBA e os determinantes da utilização dessas estruturas no Brasil, também a partir de dados empíricos extraídos de DFPs e FREs;
- c) constatar as discussões contábeis e tributárias envolvendo as estruturas de PBA utilizadas por empresas brasileiras, mediante sistematização:
 - da literatura pertinente ao tema nas esferas contábil e tributária;
 - da normatização existente nas esferas contábil e tributária;
 - das decisões proferidas pelos Tribunais brasileiros quanto ao tratamento tributário aplicável;
 - dos projetos de lei apresentados ao Congresso Nacional abordando aspectos contábeis e, ou, tributários da matéria.

O primeiro objetivo específico tem finalidade investigatória, voltada a conhecer as diferentes estruturas de PBA adotadas pelas empresas brasileiras, para verificar se prevalece a utilização de ESOP ou se outras modalidades têm sido utilizadas com maior intensidade, como planos de ações e *phantom shares*.

O segundo objetivo específico também tem fim investigatório, pois voltado à perquirição dos determinantes das políticas de PBA das empresas brasileiras, incluindo os fatores que influenciam a utilização dessas estruturas e os valores praticados.

Por fim, o terceiro objetivo tem a finalidade de constatar qual é o cenário atual de discussões contábeis e tributárias sobre PBA para trabalhadores no Brasil, verificando quais estruturas são objeto de normatização, literatura e jurisprudência, e os aspectos analisados.

Embora envolvam a coleta de diferentes dados, submetidos a diferentes procedimentos metodológicos, os três objetivos estão interligados por gerarem resultados de pesquisa que, quando analisados conjuntamente, permitirão identificar as estruturas de PBA e elementos dessas práticas que merecem maior atenção da academia e dos reguladores, hoje preponderantemente direcionada aos tradicionais ESOP.

1.4. Justificativa e contribuições

O presente estudo se justifica sob a ótica econômica, pois as estruturas de PBA podem impactar a eficiência das empresas e, conseqüentemente, as economias dos países.

Os planos envolvendo a entrega de instrumentos patrimoniais, como ações e opções de ações, são importantes mecanismos de promoção do espírito empresarial e da inovação, pois permitem às *startups* e às empresas em fase de expansão contratar profissionais altamente especializados sem a necessidade de desembolso de caixa. Especialmente no contexto brasileiro, há ambiente propício para a utilização de estratégias de PBA, considerando a grande quantidade de companhias que abriram capital nos últimos anos¹.

Para que a utilização desses mecanismos de pagamento seja viável, porém, deve haver tratamento contábil e tributário claro e que não onere excessivamente as empresas, como se extrai de estudos empíricos demonstrando que o mercado de *venture capital* é mais robusto nos países com menor tributação sobre as ESO (Henrekson & Sanandaji, 2018).

Este trabalho justifica-se também no âmbito da contabilidade, em razão do potencial reflexo das estruturas de PBA sobre o desempenho das empresas e a prática de gerenciamento de resultados, por exemplo.

O tema é relevante para a contabilidade inclusive sob a perspectiva histórica, pois, como visto acima, o tratamento contábil aplicável aos planos de opção de compra de ações foi fruto de uma discussão sem precedentes entre empresas, o FASB e o IASB, sendo frequentemente citado como um dos maiores casos de *lobby* da história (Giner & Arce, 2012).

Ainda sob o prisma contábil, há estudos evidenciando que empresas que concedem ESO tendem a apresentar resultados melhores em termos de valorização da ação do que aquelas que não instituíram planos nesse sentido ou o fizeram há menos tempo (Perobelli et al., 2012); o impacto negativo das despesas com ESO sobre a performance das empresas (Botosan & Plumlee, 2001); e a migração das empresas para estruturas de PBA envolvendo a entrega de recursos financeiros aos beneficiários, possivelmente por haver, nesse modelo, maior espaço para o gerenciamento de resultados (Alhaj Ismail et al., 2019).

A investigação do tema se justifica, ainda, no campo da tributação, porque o sistema tributário pode induzir as empresas a escolherem planos de PBA sujeitos a cargas tributárias menores ou que gerem maior segurança jurídica, ainda que sejam menos eficientes para a gestão de pessoas e a geração de valor. Assim, merece atenção especial no contexto brasileiro, em que a carga tributária sobre a folha de pagamentos é elevada em comparação a outros países, e o contencioso tributário ultrapassa 73% do Produto Interno Bruto (PIB), também muito distante dos padrões mundiais (Vasconcelos et. al., 2021).

¹ Conforme informações disponíveis no site da B3, entre 2019 e a presente data (14/3/2022), 102 (cento e duas) empresas abriram capital no Brasil – informações obtidas por meio do link https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm, utilizando o campo “ano de listagem” como filtro.

Nesse sentido, o presente estudo contribui ao trazer uma visão atualizada e interdisciplinar das práticas de PBA no Brasil, envolvendo a importante, mas desafiadora, relação entre a contabilidade e o direito tributário.

Essa contribuição decorre, notadamente, da coleta e sistematização de dados históricos de concessão de PBA por companhias abertas brasileiras, permitindo verificar a situação atual e como a postura das empresas variou ao longo do tempo, e de normas, literatura, jurisprudência e projetos de lei pertinentes ao tema. Decorre também do estudo de determinantes realizado nesta dissertação, o qual evidencia fatores que influenciam os valores praticados e a utilização de estruturas de PBA pelas empresas brasileiras.

Os dados coletados e os resultados de pesquisa obtidos têm o potencial de contribuir com os normatizadores e reguladores, podendo ser utilizados para a formulação de normas e políticas públicas, por exemplo:

- a) os parlamentares podem identificar as principais estruturas de PBA utilizadas, os pontos de insegurança jurídica e, assim, apresentar projetos de lei que confirmam maior certeza quanto ao tratamento tributário aplicável;
- b) a Receita Federal do Brasil (RFB) pode verificar situações que demandam sua atuação, tanto sob a ótica da conformidade cooperativa fiscal, marcada pelo diálogo e a transparência com os contribuintes, como lavrando autos de infração contra aqueles que evitaram a tributação de forma indevida;
- c) reguladores, como a CVM, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) e a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), podem identificar pontos a serem analisados com maior cautela nas informações contábeis de suas entidades reguladas.

Contribuem também com a prática profissional, pois os dados coletados e analisados podem influenciar a tomada de decisão por parte de diversos usuários das informações contábeis. Por exemplo, podem contribuir com o processo decisório de:

- a) dirigentes e administradores, ao decidirem sobre instituir, manter e como realizar PBA;
- b) trabalhadores, quanto à adesão ou não aos planos de PBA disponibilizados pela empresa;
- c) investidores, considerando os possíveis impactos do PBA sobre a distribuição de dividendos das empresas, conforme estudo conduzido por Muniz, Galdi e Damasceno (2021).

Por fim, os dados empíricos coletados neste trabalho, por englobarem não somente ESO, mas diversas outras modalidades de PBA utilizadas por empresas brasileiras, podem

contribuir com a academia, sendo utilizados para a realização de futuras pesquisas envolvendo práticas mais contemporâneas do que as tradicionais *stock options*.

1.5. Conteúdo e organização

As próximas Seções estão organizadas da seguinte maneira: na Seção 2, foi analisado o referencial teórico, normativo e jurisprudencial pertinente ao tema, considerando seus aspectos contábeis e tributários e estudos empíricos anteriores de determinantes do PBA. Os procedimentos metodológicos foram descritos na Seção 3 e, na Seção 4, apresentados os dados empíricos coletados, as análises realizadas e os resultados de pesquisa obtidos em relação aos três objetivos específicos deste estudo. A Seção 5, por fim, contém as conclusões do presente trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO, NORMATIVO E JURISPRUDENCIAL

Nesta Seção foram analisados brevemente os principais fundamentos teóricos da utilização de estruturas de PBA voltadas a trabalhadores, decorrentes da teoria da agência e da utilização de incentivos, notadamente os de longo prazo, para promover o alinhamento dos interesses dos administradores aos dos acionistas. A partir desses fundamentos, foram descritas as estruturas de PBA identificadas na literatura pertinente ao tema.

Na sequência, foi apresentada a evolução da normatização contábil relacionada a PBA, marcada pela polêmica envolvendo o reconhecimento de despesas com ESO, nos EUA, no âmbito da contabilidade internacional (IASB) e no Brasil.

Ademais, dada a natureza interdisciplinar deste trabalho, foram sintetizados os principais aspectos da tributação das remunerações no Brasil e outras questões tributárias pertinentes às estruturas de PBA, para contextualização. Esses elementos, somados a uma breve digressão sobre a dinâmica do processo tributário no Brasil, são essenciais para a compreensão dos fatores que tornaram o PBA, notadamente os ESOP, objeto de litígio entre Fisco e contribuintes. Feita essa contextualização, foram em seguida avaliadas as causas dessa controvérsia.

Por fim, foi realizada a revisão de literatura voltada a estudos anteriores de determinantes do PBA, tendo em vista a análise empírica de fatores que influenciam a adoção dessas estruturas no Brasil, executada no presente trabalho, cujos procedimentos metodológicos serão descritos na Seção 3 e os resultados de pesquisa serão apresentados na Seção 4.

2.1. Conflito de Agência: origem e mecanismos para sua mitigação nas relações de trabalho

Conforme Coase (1937), “*a firma corresponde a um sistema de relações que existe quando a direção dos recursos depende de um empreendedor*”². É uma ficção legal, foco de um processo complexo em que os objetivos conflitantes dos indivíduos são colocados em equilíbrio por meio de uma gama de contratos.

Nesse contexto, o distanciamento da figura do proprietário da administração da empresa dá ensejo à *relação de agência*, definida por Jensen e Meckling (1976) como “*um contrato em que uma ou mais pessoas (principal) contrata outra pessoa (agente) para a*

² Tradução livre do inglês.

prestação de um serviço que envolve a delegação de poder decisório pelo principal ao agente”³.

Partindo da premissa de que os indivíduos agem para maximizar suas próprias utilidades (Watts e Zimmerman, 1978), a diferença de interesses entre os acionistas (principal) e os administradores da firma (agente) causa o *conflito de agência*, marcado por assimetria informacional, seleção adversa e risco moral. Surgem, assim, os custos de agência, incorridos pelo principal tanto para o monitoramento do agente, como para criar incentivos que promovam o alinhamento dos interesses do agente aos seus (Jensen & Meckling, 1976).

O conflito de agência não ocorre somente na relação entre o proprietário da firma e seus administradores, podendo ser verificado em diferentes situações que envolvem o esforço comum de pessoas. É o caso do conflito de agência entre acionistas majoritários e minoritários, caracterizado pelo risco de o majoritário praticar atos de desvio de recursos da empresa em seu benefício (*tunneling* dos recursos), inclusive por meio da contratação de executivos (Ermel & Medeiros, 2020).

As duas espécies de conflito de agência acima mencionadas (tipo 1, envolvendo a relação entre acionista e administrador, e tipo 2, envolvendo a relação entre acionista majoritário e acionistas minoritários) impactam as estruturas de remuneração das empresas. Isso porque os acionistas podem criar mecanismos para incentivar o administrador a agir conforme seus interesses (conflito do tipo 1), e utilizar esses incentivos para direcionar benefícios para si, em detrimento dos minoritários (conflito do tipo 2).

Não há consenso quanto à eficácia dos sistemas de incentivos financeiros na mitigação do conflito de agência. Embora a maior parte da literatura se refira às estruturas de remuneração de administradores como um mecanismo de alinhamento de interesses, alguns trabalhos destacam que essas ferramentas devem ser utilizadas com cautela, pois, quando mal-empregadas, podem agravar os custos de agência (Jensen, Murphy & Wruck, 2004).

Esses sistemas usualmente estão atrelados a números contábeis, o que, conforme Watts e Zimmerman (1990), torna-os menos eficazes no alinhamento de interesses.

Outra característica dos incentivos a trabalhadores usualmente analisada pela literatura diz respeito ao aspecto temporal dos incentivos, pois os administradores podem usar “*técnicas contábeis para aumentar sua remuneração a curto prazo, prejudicando os interesses dos acionistas no longo prazo*” (Souza, Duque & Silva, 2016).

³ Tradução livre do inglês.

Assim, os incentivos baseados em indicadores não financeiros, como a qualidade, e em medidas de desempenho de longo prazo, como a valorização das ações após um período de carência, costumam ser apontados na literatura como mais apropriados para que os trabalhadores aloquem seus esforços em atividades geradoras de valor a longo prazo na organização e evitem atividades destruidoras de valor.

Na literatura mais contemporânea, há estudos analisando quais são os incentivos apropriados para influenciar os administradores a adotarem estratégias de inovação e desenvolvimento de novos negócios e projetos. Alguns desses estudos questionam a literatura clássica acima mencionada, no sentido de que os incentivos de longo prazo são sempre os mais apropriados para a geração de valor na empresa.

Murcia (2023) investigou a relação entre mecanismos de governança corporativa (de incentivo e controle) e a inovação, não tendo identificado “efeito negativo direto da compensação de curto prazo na taxa de introdução de novos produtos”⁴. Também de acordo com esses resultados de pesquisa, a adoção de mecanismos de controle, como a contratação de conselheiros independentes, não necessariamente contribui com a inovação, a menos que esses indivíduos tenham conhecimentos específicos na área de atuação da empresa.

Na mesma direção, Souder e Badwaik (2022) concluíram que incentivos de longo prazo baseados em ESO podem ter efeitos negativos sobre a inovação, embora sejam usualmente adotados e vistos como ferramentas para a geração de valor.

Já com enfoque nos incentivos a *Chief Executive Officers* (CEOs), Nguyen (2018) chegou a conclusão diversa, constatando que incentivos de longo prazo envolvendo a concessão de ESO sujeitas a um período de carência estão associados ao aumento da inovação “em setores inovadores, mercados de produtos competitivos e empresas mais expostas à ameaça de aquisições hostis, ou seja, exatamente onde o incentivo à inovação é uma questão de necessidade”, pois esses incentivos encorajam os administradores a buscar projetos mais arriscados para obter benefícios econômicos de longo prazo.

Embora o presente trabalho não tenha como objetivo a revisão de literatura sobre incentivos a administradores em geral, mas sim sobre os incentivos baseados em ações, a breve menção aos estudos mais recentes acima indicados é importante como um alerta para a necessidade de as estruturas de remuneração serem desenhadas com cautela, considerando as particularidades da empresa e seus objetivos de curto, médio e longo prazo, especialmente quanto aos novos negócios, altamente dependentes de inovação. Em suma, não há fórmula

⁴ Tradução livre de “*In terms of incentives alignment, however, the data did not support a direct negative effect of short-term compensation on the rate of new product introductions (hypothesis 3)*”.

pronta e generalizável quando se trata de mecanismos para promover o alinhamento de interesses entre acionistas e administradores.

2.2. Os incentivos de longo prazo voltados a trabalhadores

Sendo as estruturas de PBA usualmente apontadas na literatura como incentivos de longo prazo voltados à mitigação do conflito de agência, na esteira da subseção anterior, é importante, ainda que brevemente, discorrer sobre os ILPs.

Conforme Carlos Henrique de Oliveira (2017), *“numa economia moderna, globalizada e competitiva, baseada em tecnologia e prestação de serviços, o trabalho pessoal ainda é fundamental para o sucesso empresarial”*.

Em outras palavras, a economia atual é globalizada e disruptiva, com tecnologias que estreitam a relação físico-digital, possibilitando o surgimento de relações de trabalho à distância, entre pessoas e empresas localizadas em diferentes cidades e, até mesmo, países, razão pela qual *“um dos maiores desafios das organizações na atualidade é justamente remunerar corretamente os seus colaboradores”* (Tonioli et. al., 2021).

A disputa por talentos entre as empresas torna-se, assim, cada vez mais acirrada, demandando estratégias de recursos humanos criativas e eficientes sob a ótica da gestão de pessoas (Van Putten & Graskamp, 2002).

Uma dessas estratégias de recursos humanos consiste na implementação de ILPs, utilizados tanto para promover o alinhamento de interesses, mitigando o conflito de agência acima mencionado, como para atrair e reter talentos, atrelando os ganhos do trabalhador ao crescimento da empresa (Murphy, 1999). São incentivos como:

- a) bônus anuais, compostos por medidas de desempenho, padrões de desempenho e método de pagamento (Aguiar e Souza, 2012); e
- b) entrega, efetiva ou virtual, de instrumentos patrimoniais da empresa aos trabalhadores, *“vinculada a objetivos de lucratividade e crescimento da empresa e utilizada para reforçar o compromisso de longo prazo entre empresa e colaboradores”* (Wood Jr. e Picarelli Filho, 2009).

Tratam-se, os ILPs, de estruturas voltadas a eliminar o usual conflito entre capital e trabalho, integrando o trabalhador na busca por lucros (Zilveti & Charneski, 2021).

Quanto aos efeitos dessa integração entre capital e trabalho, Aguiar (2016) investigou como o período de avaliação do incentivo (curto ou longo) e o momento do recebimento da remuneração (curto ou longo) afetam as preferências intertemporais dos agentes

organizacionais (tempo, esforço e dinheiro), considerando três frequências de fornecimento de informações de desempenho (até um mês, trimestral e acima de um trimestre) e dois grupos de postergação do recebimento de remuneração (até três meses e acima de três meses).

Os resultados de pesquisa, obtidos com base em questionários, indicam que a alocação de esforços em atividades que produzem efeitos de médio e longo prazo na empresa é maior quando as avaliações de desempenho ocorrem em intervalos trimestrais (em comparação às avaliações mensais ou em periodicidade superior a um trimestre) e as remunerações respectivas são pagas em até três meses (em comparação aos pagamentos após mais de três meses):

“(...) os gestores dedicam mais tempo em atividades que afetam os resultados financeiros da organização ou da unidade organizacional no médio prazo – entre três meses e um ano – e no longo prazo – acima de um ano – quando eles recebem informações de acompanhamento de desempenho trimestrais, em comparação a periodicidade de fornecimento de informações de desempenho de até um mês e periodicidade acima de um trimestre.

(...)

Adicionalmente, os gestores gastam mais tempo em tarefas de longo prazo – incluindo tarefas com efeitos de médio e de longo prazo – quando eles recebem suas remunerações com um curto período de postergação – até três meses – do que com um longo período de postergação – acima de três meses.”

Assim, de acordo com tais resultados, a mera concessão de bônus anuais ou implementação de plano de PBA não é suficiente para induzir os beneficiários a desempenharem suas funções na empresa considerando os efeitos de longo prazo, dependendo desse resultado da forma como o incentivo é estruturado.

É importante, nesse sentido, investigar os diferentes ILPs baseados na entrega de instrumentos patrimoniais da empresa, que, conforme a literatura, podem envolver diferentes espécies, apresentadas nas subseções a seguir.

2.3. Incentivos a trabalhadores baseados em opções

2.3.1. Planos liquidados mediante entrega de instrumentos patrimoniais: as tradicionais *employee stock options*

Existe, no direito civil, discussão quanto ao enquadramento jurídico das opções de compra e venda, entendidas ora como manifestações unilaterais de vontade, ora como contratos. Também não há consenso entre aqueles que entendem pela natureza contratual, pois (i) parte da literatura define as opções como contrato autônomo, preparatório do contrato principal, de compra e venda, que poderá vir a ser celebrado no futuro, e (ii) a outra parte as define como

etapa de um único negócio jurídico, composto pela fase de opção e pela fase de concretização da compra e venda, no futuro (Iglesias, 2011).

Essa controvérsia jurídica envolve as opções em geral e tem como enfoque a vinculação das partes, sua oponibilidade contra terceiros e a possibilidade de resolução da opção por onerosidade excessiva superveniente, entre outras discussões que podem surgir na esfera cível, não abrangidas pelo escopo do presente trabalho.

Este trabalho tem por objeto, entre outras formas de PBA, as opções de compra de ações concedidas pela empresa contratante aos trabalhadores com os quais possui contrato de trabalho vigente, seja com vínculo empregatício, o que ocorre com os empregados em geral e os diretores contratados sob o regime da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT – Decreto-Lei nº 5.452/43), seja sem a presença dos elementos da relação de emprego, como no caso de conselheiros, diretores não empregados e prestadores de serviços autônomos.

As ESO são instrumentos patrimoniais que concedem ao beneficiário o direito de comprar ações da empresa no futuro, usualmente após o cumprimento de um prazo de carência (ou *vesting period*) e pelo preço fixado no momento da outorga (preço de exercício ou *strike price*).

Em outras palavras, trata-se do direito do trabalhador de “*num determinado prazo, subscrever ações da empresa para a qual trabalha ou na grande maioria da sua controladora no exterior, a um preço determinado ou determinável*” (Calvo, 2020).

Geralmente há um prazo máximo para o exercício da opção após o encerramento do prazo de carência e as ações adquiridas podem, quando assim previsto no plano, ficar indisponíveis para venda por um determinado período, conhecido como prazo de indisponibilidade ou *lock-up period*.

O preço de exercício deve ser efetivamente suportado pelo beneficiário, que pode realizar o pagamento em dinheiro ou de outras formas, por exemplo: uma corretora antecipa os recursos para a aquisição das ações, sendo reembolsada pelo trabalhador após sua venda (*cashless/same day exercise*); o trabalhador dá em pagamento ações que já detém da empresa, fazendo uma espécie de troca (*stock swap*); e quitação por meio de nota promissória (Bhandari, 2014).

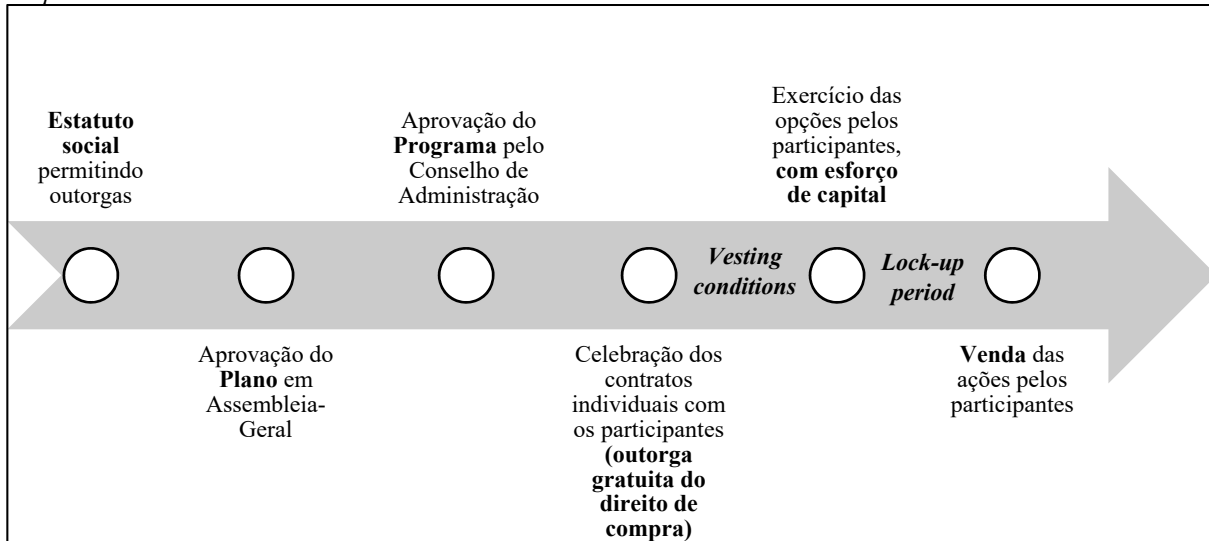
É possível sintetizar as etapas dos ESOP da seguinte forma, conforme sintetizado na Figura 1:

- a) inicialmente, deve haver autorização no estatuto social para que a companhia, dentro do limite de capital autorizado para tanto, outorgue ESO, nos termos do artigo 168, §3º da Lei das S.A., citado anteriormente;

- b) havendo a referida autorização, no passo seguinte, o ESOP deve ser aprovado em Assembleia-Geral, prevendo as diretrizes gerais da concessão das opções aos trabalhadores, como critérios para a eleição de beneficiários, quantidade de opções abrangidas pelo plano e o órgão da companhia responsável pela administração do plano;
- c) o órgão administrador do ESOP, geralmente o Conselho de Administração e, ou, um Comitê de Remuneração, edita programas de *stock options*, listando os beneficiários, as opções outorgadas a cada um deles e o preço de exercício aplicável, entre outras condições específicas;
- d) os beneficiários indicados nos programas que optam por participar do ESOP assinam contratos individuais com a empresa, fixando os detalhes das opções adquiridas;
- e) após a assinatura do contrato individual, usualmente inicia-se o prazo de carência, durante o qual o trabalhador deve continuar vinculado à empresa e, quando houver, cumprir as demais condições de aquisição contratualmente previstas (durante essa etapa as opções são denominadas “não vestidas” ou “*unvested*”, entre outras nomenclaturas utilizadas na literatura);
- f) findo o prazo de carência, o trabalhador passa a deter o direito de exercer suas opções de compra, adquirindo as ações respectivas mediante pagamento do preço de exercício contratualmente previsto. Esse direito ao exercício das opções costuma ser limitado a um determinado período, durante o qual as opções são denominadas “vestidas”, “*vested*” ou “maduras”, entre outras nomenclaturas utilizadas na literatura;
- g) a etapa seguinte corresponde ao momento do exercício, em que o trabalhador efetivamente adquire as ações da empresa, com base em suas opções maduras e mediante pagamento do preço de exercício pré-determinado. Sendo esse preço inferior ao valor de mercado das ações, o trabalhador aufere nessa etapa um ganho, decorrente da valorização da empresa ao longo do período de carência;
- h) por fim, o trabalhador pode materializar o acima mencionado ganho realizando a venda das ações por esse valor superior ao preço de exercício. Alguns planos preveem um período de indisponibilidade das ações para venda, o já citado *lock-up period*, fazendo com que o trabalhador fique sujeito ao risco de

desvalorização da empresa entre o exercício da opção e o momento em que pode realizar a venda das ações para terceiros.

Figura 1
Etapas dos ESOP



Fonte: elaboração própria

Diante desse contexto, a literatura especializada costuma indicar as ESO como a modalidade de PBA que mais confere risco ao beneficiário, pois precisa despender recursos para adquirir as ações e seu ganho fica atrelado à valorização, afetada por fatores alheios ao esforço gerencial, como questões econômicas (Aguiar & Souza, 2012). Vale dizer, o trabalhador pode nada ganhar após o exercício da opção ou, até mesmo, perder os recursos que investiu para o pagamento do preço de exercício.

Citando estudos anteriores, Aguiar e Souza (2012) apontam ainda que as ESO são um bom mecanismo de alinhamento de interesses de longo prazo, notadamente quando o exercício fica condicionado a um determinado nível de desempenho do trabalhador. Na prática, porém, a única medida de desempenho observada em ESOP costuma ser o preço da ação, conforme constatarem os referidos pesquisadores.

A despeito da referida constatação empírica, há, na literatura voltada à gestão de pessoas, menções a diferentes modalidades de ESO atreladas ao cumprimento de metas, a exemplo dos planos em que, conforme Walter (2015):

- a) a quantidade de opções outorgadas é definida de acordo com a performance do beneficiário (*performance-granted stock options*);
- b) o exercício das opções fica condicionado ao atingimento de metas (*performance-earned stock options*);

- c) o prazo de carência pode ser reduzido caso determinados critérios de performance sejam cumpridos pelo participante (*performance-accelerated stock options*).

Por fim, há estudos indicando a redução do interesse das empresas na concessão de ESO nos últimos anos (Zilveti & Charneski, 2021). Com base nos dados empíricos apresentados na Seção 4 deste trabalho, relativos às estruturas de PBA adotadas por empresas brasileiras, será analisado se a referida hipótese, suscitada na literatura, pode ou não ser confirmada.

2.3.2. Planos liquidados em caixa ou outros ativos: as opções virtuais, *phantom stock options* ou *phantom shares*

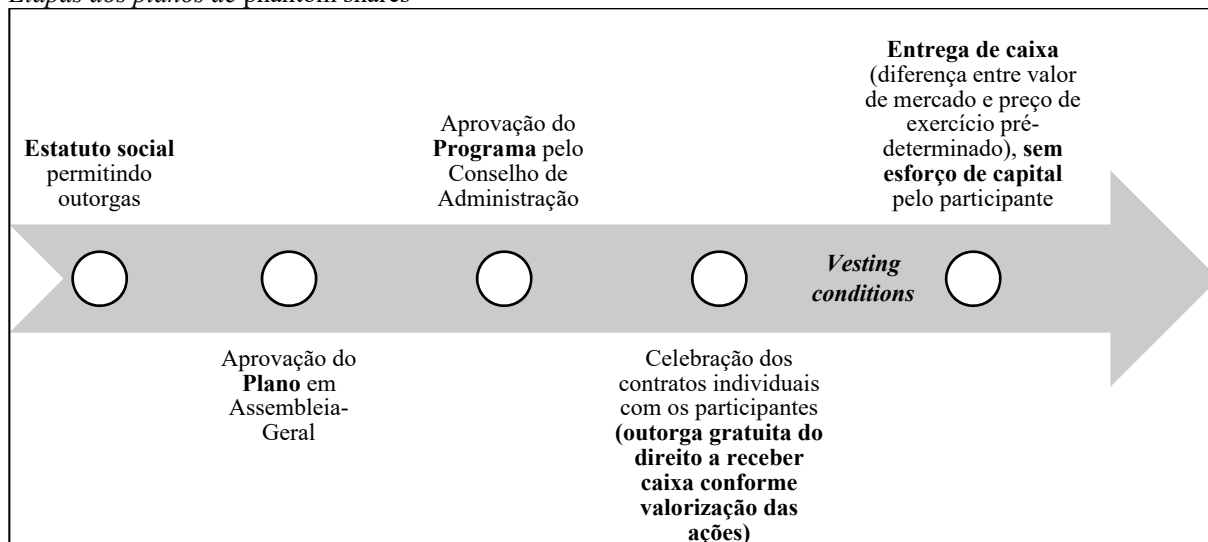
Os ESOP, de um modo geral, envolvem direito futuro relacionado a um ativo subjacente, que são ações de emissão da própria empresa instituidora do plano ou de outra empresa do mesmo grupo econômico. Quando a liquidação da obrigação da empresa não ocorre mediante a entrega do próprio ativo subjacente ao trabalhador, mas sim de caixa (ou outro ativo) calculado com base na valorização desse ativo subjacente, é possível afirmar que as opções assumem a feição de *derivativos* (Iglesias, 2011).

Nessa linha, os planos de *ações virtuais* voltados a trabalhadores são usualmente adotados por empresas de capital fechado, que concedem aos trabalhadores a possibilidade de adquirir direitos patrimoniais, lastreados em ações de emissão da entidade (Britto, 2017). O participante não se torna acionista da empresa, tendo somente o direito pecuniário decorrente da valorização do preço das ações, que é liquidado em dinheiro pela concedente.

As opções virtuais são frequentemente usadas por *startups* e, em alguns países, como na Espanha, são regulamentadas pela legislação comercial, e envolvem condições como um período mínimo de permanência na empresa e o cumprimento de metas de desempenho (Román, 2022).

De acordo com Oliveira (2022), esse modelo “*não enseja risco ao beneficiário, uma vez que este não precisa realizar qualquer investimento para receber o montante equivalente ao valor das ações da empresa*”. Esse formato, portanto, embora também esteja baseado na outorga de opções de compra, difere-se significativamente das tradicionais ESO, especialmente quanto aos possíveis reflexos no âmbito da legislação tributária brasileira, conforme mencionado adiante.

As etapas usualmente compreendidas pelos planos de *phantom shares*, conforme a literatura, foram ilustradas na Figura 2.

Figura 2*Etapas dos planos de phantom shares*

Fonte: elaboração própria

2.4. Incentivos a trabalhadores baseados em ações

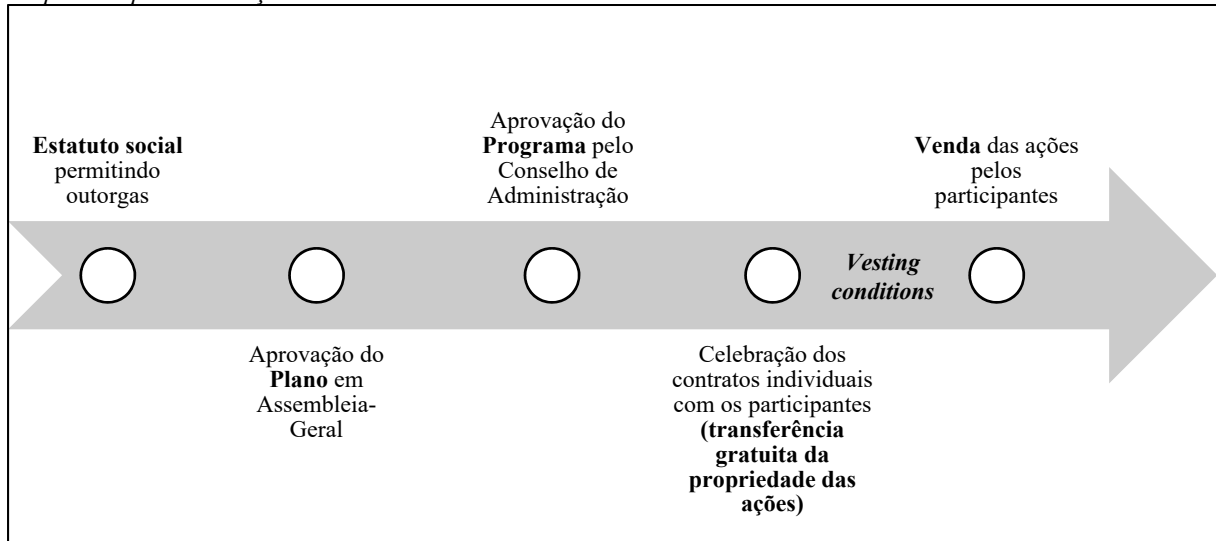
2.4.1.1. Planos envolvendo a outorga de Ações Restritas (*restricted stock*)

Nesse formato, a empresa entrega gratuitamente suas próprias ações aos trabalhadores, realizando a efetiva transferência da propriedade desses instrumentos patrimoniais ao beneficiário. Conforme Bhandari (2014) e sintetizado na Figura 3, são planos marcados pelos seguintes aspectos:

- a) a despeito da transferência de propriedade, o trabalhador fica sujeito a um período de carência, durante o qual deve cumprir condições para que continue detendo a propriedade das ações;
- b) essas condições, que podem ser consideradas resolutórias, pois, caso descumpridas, implicam rescisão do contrato de Ações Restritas, costumam envolver a obrigatoriedade de permanência do trabalhador na empresa durante o período de carência e podem englobar metas de desempenho, a depender do desenho do plano;
- c) no momento da outorga, portanto, o beneficiário ainda não detém disponibilidade sobre as ações, embora detenha a titularidade jurídica, pois as ações podem ser recompradas pela empresa em caso de descumprimento das condições fixadas no plano. Encerrado o período de carência, o beneficiário passa a deter titularidade plena sobre as ações;
- d) mesmo após o cumprimento de todas as condições, o plano pode prever a indisponibilidade das ações para venda durante um determinado período, visando a

retenção do trabalhador nos quadros da empresa, de forma semelhante ao *lock-up period* dos ESOP, mencionado anteriormente.

Figura 3
Etapas dos planos de ações restritas



Fonte: elaboração própria

Sob a perspectiva econômica e de gestão de pessoas, as *Restricted Stock* costumam ser criticadas por serem muito onerosas em comparação às ESO, pois, como não há o pagamento de preço de exercício pelo trabalhador, geram altos custos de agência para a empresa (Lambert & Larcker, 2004). Há também estudos indicando que as ações restritas não são tão bem-avaliadas pelos gestores como as ESO, podendo a substituição do formato de opções pelo outro “criar má vontade, aumentar a rotatividade de funcionários e diluir os efeitos de incentivo da emissão de remuneração em ações”⁵ (Dodge, Rajgopal & Shevlin, 2009).

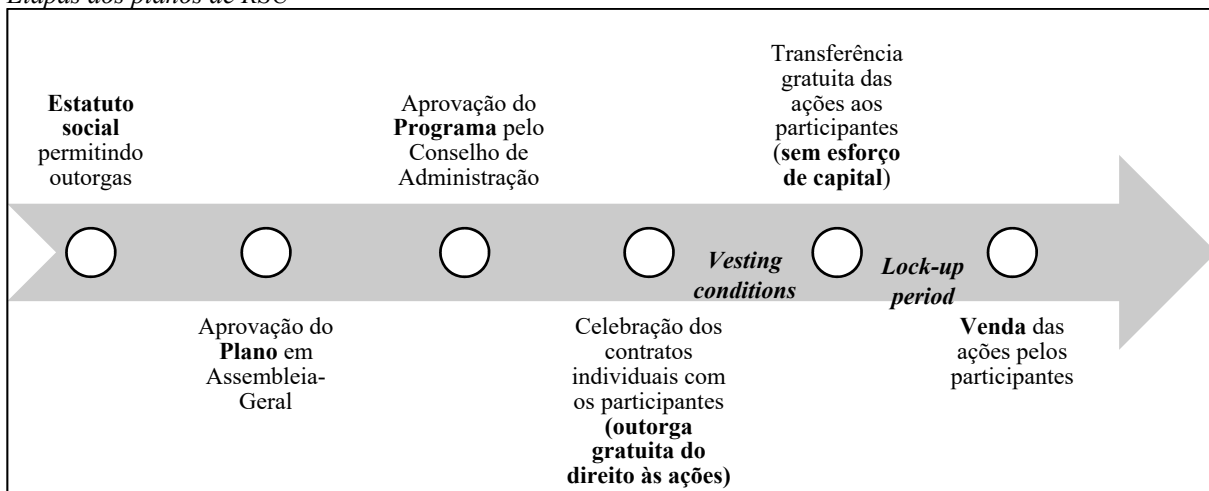
Em linha com o estudo parcialmente transcrito acima, Lovett, Rasheed e Hou (2022) analisaram, mais recentemente, qual incentivo entre ESO, *Restricted Stock*, salário e bônus seria mais apropriado para CEOs. Concluíram que as ESO são mais acertadas para empresas em crescimento, sendo as *Restricted Stock* recomendáveis para empresas estáveis. Verificaram, ainda, que as duas formatações de PBA em questão são mais adequadas para novos CEOs do que para aqueles com mandatos de longa data.

⁵ Tradução livre do inglês.

2.4.1.2. *Restricted Stock Units (RSUs)*

São semelhantes às ESO, acima mencionadas, com a diferença de as RSUs terem preço de exercício igual a zero. Ou seja, encerrado o período de carência, as RSUs são automaticamente convertidas em ações, funcionando como uma forma de *pagamento diferido*, conforme se verifica da Figura 4.

Figura 4
Etapas dos planos de RSU



Fonte: elaboração própria

Não há esforço de capital para o beneficiário neste formato, pois não precisa realizar nenhum investimento para adquirir as ações: “as ações são outorgadas de forma gratuita e automática após o cumprimento das eventuais condições ou do período imposto pelo plano, sem exigir do beneficiário o exercício de uma opção ou o investimento/desembolso de caixa” (Oliveira, 2022).

2.4.1.3. *Performance Shares (PSUs)*

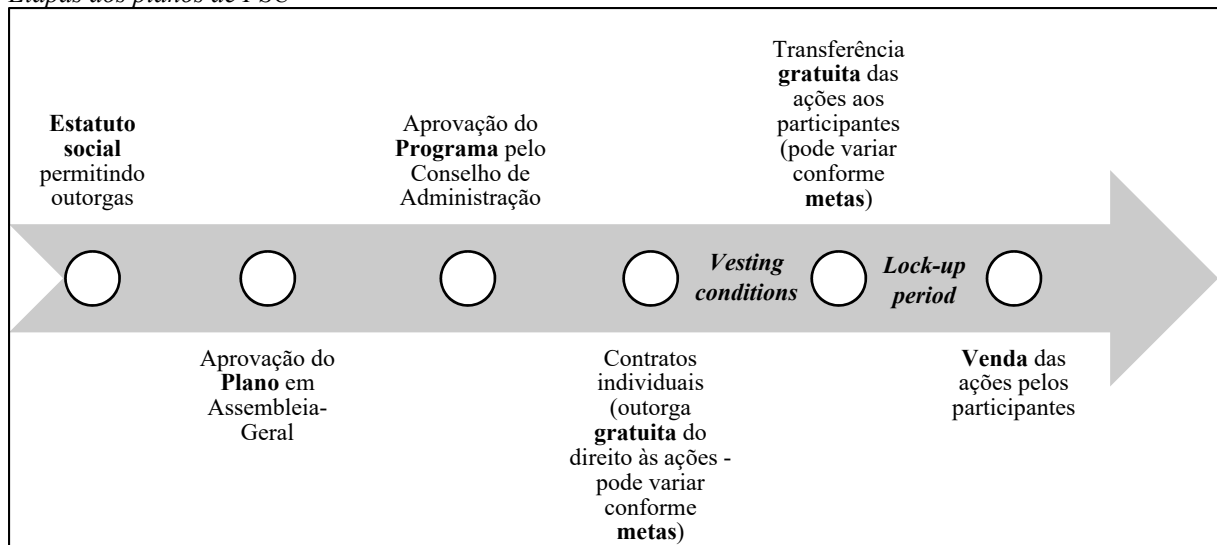
Há também planos de ações diretamente atrelados ao atingimento de determinadas metas de desempenho, sendo a extensão da outorga definida com base em critérios pré-estabelecidos. Vale dizer, conforme o nível de cumprimento das metas pelo trabalhador, ele ou ela podem receber mais ou menos ações no âmbito do plano.

As ações podem ser imediatamente transferidas após o cumprimento das metas ou ficar sujeitas a restrições, como o cumprimento de um prazo de carência, durante o qual o beneficiário deve continuar trabalhando na empresa, conforme sintetizado na Figura 5.

Os planos diretamente atrelados a metas podem também envolver *units*, em diferentes formatações, como *performance-awarded units*, em que uma determinada quantidade de *units* é concedida ao participante após o atingimento das metas e o cumprimento do prazo de carência, e *performance-leveraged units*, em que o preço dos instrumentos patrimoniais ao final do período de carência costuma ser comprado ao preço no momento da outorga, devendo ser cumprida uma diferença mínima para que um determinado número de *units* seja concedido ao participante (Walter, 2015).

Figura 5

Etapas dos planos de PSU



Fonte: elaboração própria

Na literatura sobre remuneração de executivos, há informações interessantes sobre como as empresas norte-americanas migraram, nos últimos anos, das estruturas de *Restricted Stock*, em que o trabalhador precisava somente continuar trabalhando na empresa durante o período de carência para receber as ações, para as mais contemporâneas PSUs, que poderão gerar, ao final do *vesting period*, mais ou menos ações, a depender do sucesso da empresa.

Nesse sentido, com base na análise de dados empíricos relativos aos anos de 2008 a 2018, Hodak (2019) constatou que, em 2008, menos da metade das empresas do índice S&P 500 utilizavam PSUs, tendo esse percentual aumentado para 80% (oitenta por cento) dez anos depois.

Ainda conforme Hodak (2019), essa mudança decorreria dos esforços de investidores institucionais para promover estruturas de incentivos “*mais amigáveis aos acionistas do que as*

restricted stock e stock options, *que esses investidores passaram a chamar como ‘não baseadas em performance’*⁶.

2.4.1.4. Employee Stock Purchase Program (ESPP)

Pouco usuais no Brasil, mas muito praticados nos EUA, os ESPP são planos que permitem aos empregados adquirir ações da empresa em que trabalham com desconto em relação ao valor de mercado, mediante dedução de seu salário (“desconto em folha de pagamentos”).

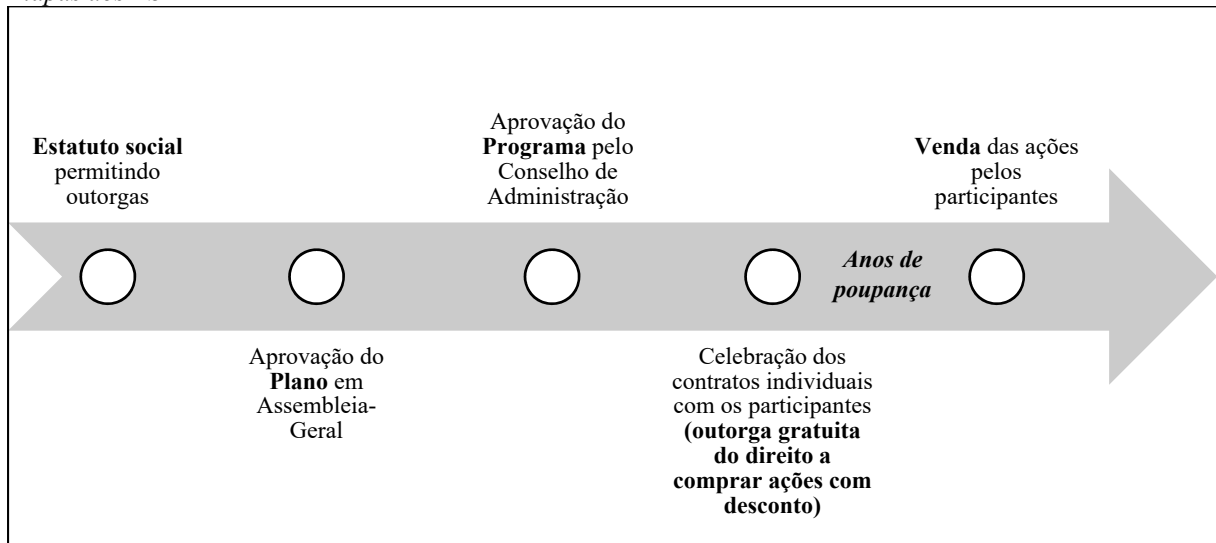
Usualmente há um “período de poupança”, variando de 3 a 27 meses, durante o qual ocorrem as deduções em folha de pagamentos para a aquisição das ações. Cabe ao empregado decidir quanto investirá na compra de ações, o que costuma variar entre 1% e 10% do salário. O desconto costuma ser de 10% a 15%, gerando um ganho imediato ao empregado (Bhandari, 2014).

Diferentemente dos demais planos de ações, os ESPP geram efetivo sacrifício financeiro ao trabalhador, que, mesmo sendo beneficiado por um desconto, precisa despende recursos próprios, descontados de sua remuneração mensal, para a aquisição das ações, conforme sintetizado na Figura 6.

São planos, portanto, que geram ao trabalhador o risco de nada ganhar ou até mesmo de perder recursos, caso ocorra a desvalorização da empresa, de forma semelhante aos ESOP, mencionados anteriormente. Essa é uma característica importante a ser considerada na leitura das subseções a seguir, a respeito da tributação sobre as remunerações no Brasil e seus reflexos sobre as estruturas de PBA.

⁶ Conforme Rissatti, Borba, Martins & Paulo (2022), os investidores institucionais são aqueles que negociam grandes quantidades de títulos, como fundos de investimento, fundos de pensão e companhias seguradoras. Como buscam investimentos de longo prazo e atuam em diferentes bolsas de valores, costumam exercer seus direitos de governança, podendo reduzir os custos de agência. Por outro lado, podem acabar maximizando os conflitos de agência, se induzirem a empresa a negociar com outras em que também são acionistas.

Figura 6
Etapas dos ESPP



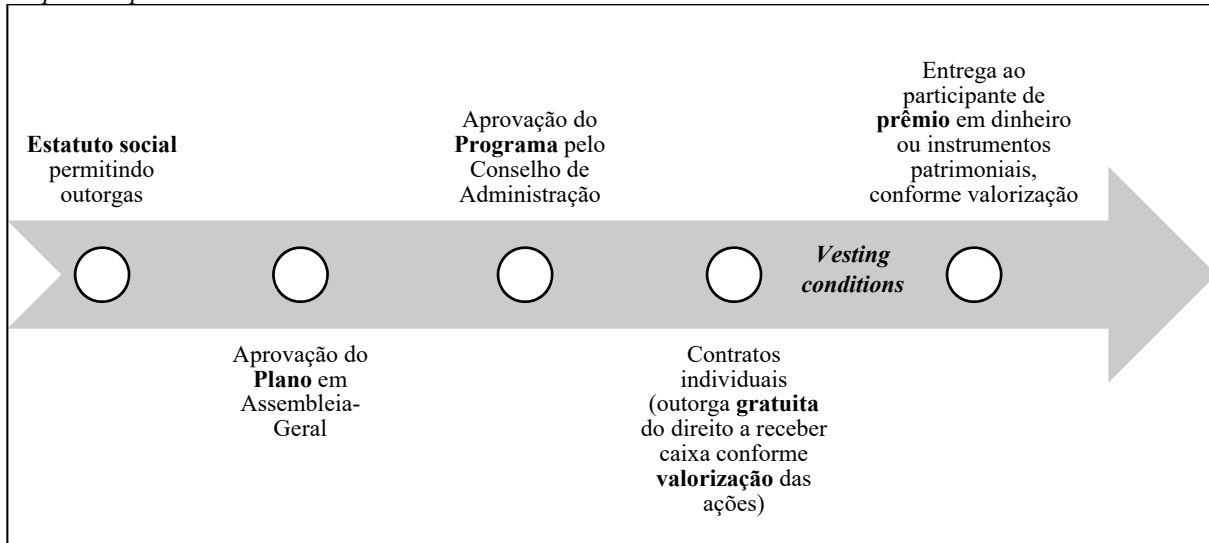
Fonte: elaboração própria

2.4.1.5. *Stock Appreciation Rights (SAR)*

Cumpra mencionar a existência de planos de ações que, similarmente às já citadas *phantom shares*, envolvem a liquidação em caixa, e não mediante entrega de ações ou outros instrumentos patrimoniais de emissão da própria empresa ou outra empresa de seu grupo econômico, conforme a Figura 7.

O SAR, nesse sentido, corresponde ao direito de receber futuramente um prêmio, em dinheiro ou instrumentos patrimoniais da empresa concedente (ou de outra empresa do seu grupo), cujo valor será baseado na valorização de uma determinada quantidade de ações, fixada no momento da outorga.

De forma semelhante às ESO, o SAR fica sujeito a um período de carência e cabe ao beneficiário escolher se exercerá ou não seu direito, observado o prazo máximo para exercício. Na modalidade SAR, porém, o beneficiário não precisa pagar um preço de exercício, recebendo o equivalente à valorização do preço das ações, em dinheiro ou instrumentos patrimoniais. Essa é uma grande vantagem deste formato, que costuma ser atrativo aos empregados por não demandar o desembolso de recursos próprios para o exercício do direito, como ocorre com as ESO (Bhandari, 2014) e nos ESPP.

Figura 7*Etapas dos planos de SARs*

Fonte: elaboração própria

2.4.1.6. Stock Bonus Plans (SBP)

Por fim, foi identificada na literatura a menção à modalidade SBP, uma categoria residual, incluindo quaisquer planos em que ações são concedidas como parte do pacote de incentivos dos trabalhadores (Festing & Sahakiants, 2011).

2.4.2. Síntese dos diferentes tipos de ILPs baseados em instrumentos patrimoniais

As informações extraídas da literatura sobre os gêneros e espécies de PBA, descritas acima, foram sintetizadas na Tabela 1:

Tabela 1*Tipos de PBA identificados na literatura especializada*

| Gênero de PBA | Espécie de PBA | Forma de liquidação | Principais características | Participante desembolsa capital próprio? |
|----------------------------------|---------------------------|----------------------------|--|---|
| Opções de compra de ações | Opções de compra de ações | Instrumentos patrimoniais | Direito concedido ao trabalhador de adquirir ações da empresa no futuro, após o cumprimento de condições, por um preço pré-determinado | Sim |
| Opções de compra de ações | Opções virtuais | Caixa | Usual em empresas de capital fechado, sendo paga ao trabalhador a diferença entre o valor de mercado da ação após o cumprimento das condições e o preço de exercício pré-determinado | Não |

| | | | | |
|--------------|--------------------|------------------------------------|---|-----|
| Ações | Ações Restritas | Instrumentos patrimoniais | Ações concedidas gratuitamente ao trabalhador, mas sujeitas ao cumprimento de condições | Não |
| Ações | RSUs | Instrumentos patrimoniais | Concessão ao trabalhador do direito de adquirir ações no futuro, após o cumprimento de condições, mas com preço de exercício igual a zero | Não |
| Ações | Performance Shares | Instrumentos patrimoniais | Concessão de ações ao trabalhador após o cumprimento de metas de desempenho | Não |
| Ações | ESPP | Instrumentos patrimoniais | Planos de venda de ações a empregados com desconto, mediante desconto em folha | Sim |
| Ações | SAR | Caixa ou instrumentos patrimoniais | Trabalhador tem direito ao recebimento de prêmio conforme a valorização das ações em um determinado período | Não |
| Ações | SBP | Instrumentos patrimoniais | Qualquer plano incluindo a entrega de ações como parte do incentivo | Não |

Fonte: *Elaboração própria, conforme referencial teórico.*

Adicionalmente às informações acima, extraídas da literatura especializada, serão apresentadas na Seção 4 deste trabalho (análise de resultados) as diferentes modalidades de PBA identificadas empiricamente, com base nas DFPs e nos FREs das empresas integrantes da amostra.

2.5. Normatização contábil

2.5.1. Experiência internacional

Em novembro de 1948, o *Committee on Accounting Procedure (CAP)* emitiu o *Bulletin 37: Accounting for Compensation in the Form of Stock Options (ARB 37)*, no sentido de que as ESO são, presumidamente, parte do custo das empresas com executivos e empregados, devendo ser contabilizadas como remuneração.

Partindo dessa premissa, o Comitê registrou seu entendimento de que a mensuração dessa remuneração deveria (i) ocorrer quando o beneficiário cumprisse todas as condições precedentes, adquirindo definitivamente o direito de compra das ações, o que não necessariamente corresponderia ao momento em que a opção se torna exercível, e (ii) observar o valor justo das ações nessa data, deduzido do preço de exercício.

O ARB 37 foi revisado em janeiro de 1953 (ARB 37r), para incluir a análise do tratamento contábil aplicável aos planos de compra de ações disponibilizados a empregados. A versão revisada previu que a mensuração do valor da remuneração, se houver, deveria ocorrer

no momento da outorga da opção, e amenizou a premissa de que as ESO seriam necessariamente remuneratórias (Seward, 1953).

Tal recuo do CAP quanto à natureza remuneratória provocou reação da *Securities and Exchange Commission* (SEC), que emitiu o *Securities Exchange Act Release* 4803-X em fevereiro de 1953, afirmando que as ESO geram benefícios aos participantes do plano, os quais podem ser representados monetariamente, razão pela qual deveria continuar sendo observada a versão original do ARB 37, contabilizando-se os valores justos das opções como se remuneração fossem (Seward, 1953).

Já em outubro de 1972, os normatizadores contábeis emitiram o *Accounting Principles Board Opinion 25* (APB 25), prevendo a mensuração das despesas com opções de compra de ações com base em seu valor intrínseco, isto é, conforme a parcela do valor justo do ativo subjacente à opção que excede o preço de exercício. Como essa mensuração era realizada, nos termos do APB 25, quando o preço de exercício e o número de opções eram conhecidos, o que usualmente ocorre na data da outorga, as despesas costumavam equivaler a zero, sem nenhum impacto, portanto, nas demonstrações financeiras (Galdi & Carvalho, 2006).

Após um longo período de debates, em 1995 foi emitido pelo FASB o SFAS 123, recomendando a contabilização das despesas com ESO com base no valor justo das opções, mas permitindo que as empresas continuassem observando o APB 25, desde que os efeitos dos planos de opção de compra de ações sobre o lucro fossem evidenciados em notas explicativas.

Na prática, a maior parte das empresas continuou observando o APB 25, que previa tratamento contábil mais benéfico (Sartorelli, 2010).

De acordo com a literatura, o posicionamento inicial do FASB teria decorrido da grande pressão empresarial (Giner & Arce, 2012) para que as opções de ações outorgadas a executivos continuassem sujeitas a tratamento contábil benéfico, sendo argumentado pelas empresas que sua concessão seria essencial ao desenvolvimento da economia americana (Bodie et al., 2003).

O tema, porém, continuou em discussão nos Estados-Unidos e internacionalmente, tendo sido uma das primeiras pautas do IASB quando de sua criação e gerando a publicação, em 2004, do IFRS 2 *Share-based Payment*, que tornou obrigatório o reconhecimento de despesas com ESO conforme o valor justo. Na sequência, seguindo a mesma direção, o FASB publicou sua versão revisada do SFAS 123, o SFAS 123R, para afastar a aplicação do APB 25 e obrigar as empresas à contabilização das referidas despesas.

2.5.2. Evolução da normatização no Brasil

No Brasil, embora a legislação comercial tenha autorizado em 1976 a prática de PBA, sob a forma de ESO, a primeira menção ao tratamento contábil aplicável ocorreu somente por meio da Deliberação CVM 371/2000. Nesse documento, o órgão regulador tratou sobre os “benefícios de remuneração em ações” a partir do item 23, mencionando ações, opções de ações e outros instrumentos patrimoniais emitidos a favor de empregados, bem como pagamentos futuros a empregados que dependam do valor de mercado das ações da entidade.

Em relação aos planos de remuneração baseados em ações, o item 32 da referida Deliberação exigiu a divulgação das seguintes informações nas demonstrações contábeis: natureza e condições dos planos de remuneração em ações; política contábil adotada; e quantidade e valor pelos quais as ações foram emitidas.

Anos depois, a CVM voltou a se manifestar sobre o tema, por meio do Ofício-Circular/CVM/SNC/SP 1/2005, como uma resposta às discussões existentes a nível internacional, acima mencionadas. No referido Ofício-Circular, a CVM definiu as opções de compra de ações como uma “forma flexível de remuneração” que pretende atrair e motivar os empregados concedendo uma parte do futuro crescimento da companhia.

Partindo dessa premissa, e considerando a preocupação internacional quanto ao reconhecimento dos efeitos dos planos em questão, a CVM então registrou seu entendimento de que as companhias deveriam reconhecer contabilmente as despesas referentes à concessão de ações como forma de remunerar os empregados, utilizando método de estimação do valor justo adequado.

Tendo em vista, porém, que naquele momento não havia previsão legal tornando obrigatória a contabilização desses valores no resultado do período, o órgão exigiu apenas que as companhias abertas divulgassem em nota explicativa qual seria o impacto dessa contabilização sobre o resultado do período e o Patrimônio Líquido.

Em 2007 foi publicada a Lei nº 11.638/07, que marcou a convergência do Brasil aos padrões internacionais de contabilidade, introduzindo alterações significativas nas Leis nº 6.404/76, a Lei das Sociedades Anônimas, e nº 6.385/76, a Lei dos Valores Mobiliários, com efeitos a partir de 2008.

Nos termos do artigo 177 da Lei nº 6.404/76, com a redação conferida pela Lei nº 11.638/07, as normas expedidas pela CVM devem “*ser elaboradas em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários*”. Essa mesma sistemática foi estendida aos demais órgãos reguladores “*que visem*

a alinhar a legislação específica com os padrões internacionais de contabilidade”, conforme o parágrafo único do artigo 15 da Lei nº 11.941/09⁷, decorrente da conversão da Medida Provisória nº 449/08.

Foi nesse contexto de convergência internacional das normas contábeis que, em 5/12/2008, foi publicado o CPC 10, elaborado a partir da IFRS 2 e exigindo o registro das transações de pagamentos baseados em ações “*no resultado e no balanço patrimonial da entidade, incluindo despesas associadas com transações nas quais opções de ações são outorgadas a empregados*”.

O CPC 10 foi objeto da Interpretação Técnica (ICPC) 04, publicada em 4/12/2009 para dispor sobre o alcance do Pronunciamento e apresentar exemplo ilustrativo, especificamente nas situações em que “*a entidade não pode identificar especificamente alguns dos ou todos os bens ou serviços recebidos (item 7 da ICPC 04)*”.

De acordo com a ICPC 04, a entidade, quando não puder identificar especificamente os bens ou serviços recebidos, deve considerar outras circunstâncias indicadoras desses elementos. Se a contrapartida identificável recebida parecer inferior ao valor justo dos instrumentos patrimoniais concedidos ou do passivo incorrido, há evidência da existência de contrapartida recebida ou a ser recebida⁸.

Como exemplo, a Interpretação cita a concessão de ações a comunidade carente, que não é composta por empregados seus, para melhorar sua imagem como empresa cidadã, hipótese em que os benefícios econômicos decorrentes dessa melhoria não são mensuráveis. Diante dessa impossibilidade de mensuração confiável, os bens ou serviços recebidos devem ser mensurados com base no valor justo dos instrumentos patrimoniais concedidos, conforme o item EI1 da ICPC 04.

Também em 4/12/2009 foi publicada a ICPC 05, relacionada às seguintes situações envolvendo transações de ações do grupo e em tesouraria:

- a) Contabilização como liquidação com instrumentos patrimoniais ou em caixa –
Questão 1:
 - Entidade concede aos empregados direitos a instrumentos patrimoniais da entidade e escolhe ou é obrigada a comprar instrumentos patrimoniais (ações em tesouraria) de outra parte para cumprir suas obrigações;

⁷ Posteriormente revogado pela Lei nº 12.973/14.

⁸ Hipótese em que a contrapartida não identificável recebida terá valor correspondente à diferença entre o valor justo do PBA e o valor justo dos bens ou serviços identificáveis recebidos ou a serem recebidos.

- Entidade concede aos empregados direitos a instrumentos patrimoniais da própria entidade ou de seus acionistas, e os acionistas fornecem os instrumentos patrimoniais necessários ao cumprimento da obrigação;
- b) Acordos de pagamento baseado em ações envolvendo duas ou mais entidades do mesmo grupo – Questão 2:
 - Controladora concede direitos a seus instrumentos patrimoniais diretamente aos empregados de sua controlada, cabendo à controladora o cumprimento da obrigação; e
 - Controlada tem a obrigação de conceder direitos a instrumentos patrimoniais de sua controladora aos seus empregados, cabendo à controlada o cumprimento da obrigação, ainda que mediante entrega de instrumentos patrimoniais da controladora.

Em relação à Questão 1, chegou-se ao consenso de que as transações devem ser contabilizadas como liquidadas com instrumentos patrimoniais, ainda que a entidade possa escolher ou seja obrigada a adquirir esses títulos de outra entidade para cumprir sua obrigação.

Quanto à primeira parte da Questão 2 (concessão dos direitos pela controladora), dispôs a ICPC 05 que, sendo o acordo contabilizado como liquidado com instrumentos patrimoniais pela controladora, a controlada deve mensurar os serviços recebidos de seus empregados seguindo essa mesma sistemática, “*com o aumento correspondente reconhecido no patrimônio líquido como contribuição da controladora*” (item 8 da Interpretação).

Por fim, no que atine à segunda parte da Questão 2 (concessão dos direitos pela controlada), o CPC concluiu que a transação deve ser contabilizada como liquidada em caixa, independentemente da forma de obtenção dos instrumentos patrimoniais da controladora pela controlada.

O Pronunciamento em comento foi revisto em 2010, gerando a revogação das ICPC 04 e 05 e a publicação do CPC 10 (R1), que segue vigente até a presente data e foi descrito adiante.

2.5.3. Mensuração, reconhecimento e evidenciação conforme o CPC 10 (R1)

O CPC 10 (R1) deve ser aplicado a todas as transações com PBA, assim entendidas aquelas por meio das quais a entidade adquire produtos ou toma serviços e assume a obrigação de, em contrapartida, entregar instrumentos patrimoniais e, ou, caixa. Seu âmbito de aplicação

inclui situações em que a obrigação de pagar com base em ações é liquidada por outra entidade do mesmo grupo econômico.

Estão fora do escopo, por sua vez, as transações praticadas com trabalhadores da empresa em razão de sua condição de detentores de instrumentos de patrimônio, ou seja, de serem sócios ou acionistas. Também as transações em que a entidade adquire ativos em razão de uma combinação de negócios, no escopo do CPC 15, ou da formação de empreendimento controlado em conjunto, no escopo do CPC 19, bem como não se aplica o CPC 10 aos contratos dentro do alcance do CPC 39.

Nos termos do CPC 10, a entidade deve reconhecer os produtos ou serviços objeto de PBA conforme o regime de competência, ou seja, quando obtém os produtos ou recebe os serviços, da seguinte forma:

- a) O produto ou serviço recebido será registrado como ativo ou, quando não atender ao conceito de ativo, como despesa do período; e
- b) Sendo a transação liquidada em instrumentos patrimoniais, a contrapartida será um aumento do patrimônio líquido; ou
- c) Sendo a transação liquidada em caixa ou outros ativos, a contrapartida será um passivo.

A mensuração também é impactada pela forma de liquidação da obrigação de PBA. Quando por meio de instrumentos patrimoniais, a entidade deve mensurar o produto ou serviço de forma direta, pelo seu valor justo, em regra. Caso o valor justo do produto ou serviço não possa ser mensurado com confiabilidade, como ocorre em relação aos serviços tomados de empregados e outros tipos de trabalhadores pessoas físicas, a mensuração deve observar o valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados, na data da outorga.

Para essa mensuração, a entidade deve se basear nos preços de mercado disponíveis, levando em consideração os termos e condições sob os quais os instrumentos patrimoniais foram outorgados.

Se não houver preço de mercado disponível, o valor justo deve ser estimado conforme técnica de avaliação apropriada, “consistente com as metodologias de avaliação generalizadamente aceitas para precificar instrumentos financeiros”. É a situação dos instrumentos patrimoniais outorgados a empregados, pois sujeitos a condições específicas, não encontradas no mercado, como participação restrita aos trabalhadores da empresa, desconto sobre o preço de exercício e metas de performance individuais, sendo usualmente aplicados modelos como o Binomial e o desenvolvido por Black, Scholes e Merton.

Relativamente aos serviços, deve ainda ser identificado se (i) o direito aos instrumentos patrimoniais outorgados é adquirido de imediato, hipótese em que a entidade deve contabilizar a totalidade da despesa na data da outorga, ou (ii) o trabalhador deve completar um período específico de prestação de serviços para se tornar titular incondicional desses instrumentos patrimoniais, hipótese em que a despesa correspondente deve ser contabilizada conforme os serviços são prestados. O cenário “ii” pode envolver o cumprimento de um prazo de carência (*vesting period*) e, ou, o cumprimento de outras condições, como o atingimento de metas (*vesting conditions*).

Entre outros elementos, ao definir o valor justo dos instrumentos patrimoniais concedidos a entidade deve considerar “a melhor estimativa disponível sobre a quantidade de instrumentos patrimoniais dos quais se espera a aquisição de direito” (trecho do item 20 do CPC 10). Essa estimativa deve ser revisitada sempre que houver modificações nos termos e condições do plano de PBA.

Após a data de aquisição de direito, a entidade não deve realizar nenhum ajuste subsequente no patrimônio líquido, ou seja, não deve reverter o montante contabilizado se os direitos prescreverem, por exemplo.

Como exemplo de planos de PBA sujeitos ao tratamento acima descrito, citamos as opções de compra de ações, as ações restritas, as *matching shares* e as *performance shares*, cuja dinâmica será mais bem explorada na Seção 4. É também usual que os instrumentos patrimoniais outorgados correspondam a *units*, compostas por diferentes valores mobiliários, como ações ordinárias e preferenciais.

Já em relação às transações liquidadas em caixa ou outro ativo, deve ser observado o valor justo do passivo correspondente, o qual deve ser remensurado em cada período de reporte, até que esse passivo seja liquidado. O valor justo deve ser estimado conforme um modelo de precificação de opções, nos moldes descritos acima em relação às liquidações realizadas com instrumentos patrimoniais.

São exemplos de liquidação em caixa os planos de *phantom shares* e *stock appreciation rights* (SAR), igualmente explorados na Seção 4.

Os itens 33E e seguintes do CPC 10 consideram situações em que a entidade é obrigada à retenção de tributos sobre o valor do PBA, a qual é operacionalizada mediante a retenção de um número de instrumentos patrimoniais que seriam transferidos ao empregado. Nesses casos, deve ser contabilizado o valor total da transação, como se não houvesse retenção.

Pode ainda haver acordo em que a forma de liquidação não fica pré-definida, cabendo sua escolha à entidade e, ou, ao trabalhador. Quando essa escolha cabe ao trabalhador, existe

um instrumento financeiro composto, formado por um componente de dívida e outro de patrimônio líquido, os quais devem ser mensurados e contabilizados separadamente, e remensurados no momento da liquidação.

Caso a escolha pela forma de liquidação caiba à entidade, ela deve identificar se tem obrigação presente de liquidar em caixa ou instrumentos patrimoniais, e aplicar o tratamento contábil aplicável a essa obrigação presente. Por exemplo, a entidade pode estar impedida de emitir novas ações, de modo que a liquidação em instrumentos patrimoniais não tem substância comercial, devendo ser observado o tratamento aplicável às transações liquidadas em caixa.

Por fim, quanto à evidenciação, o CPC 10 (R1) exige que a entidade “divulgue informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis entender a natureza e a extensão dos acordos com pagamento baseado em ações que existiram durante o período”, a saber: descrição dos acordos vigentes; quantidade e preço médio ponderado dos instrumentos patrimoniais em circulação, outorgados, com direito prescrito, exercidos, expirados e exercíveis; explicação do modelo de precificação utilizado; e indicação das modificações nos acordos, entre outros elementos.

2.6. Normatização jurídico-tributária e jurisprudência sobre o tema

Na esfera jurídica, o PBA voltado a trabalhadores pode gerar diferentes repercussões, de natureza societária, trabalhista, previdenciária e tributária, por exemplo. O presente estudo está voltado às questões tributárias, incluindo o custeio previdenciário, apresentadas a seguir.

2.6.1. Tributação previdenciária

Nas palavras de Fábio Zambitte Ibrahim (2015), “*a Constituição de 1988 previu um Estado de Bem-Estar Social*”, entendendo-se por “*seguridade social o conjunto de ações do Estado, no sentido de atender às necessidades básicas de seu povo nas áreas de Previdência Social, Assistência Social e Saúde*”.

Trata-se de um sistema protetivo, em que o Estado é “*responsável pela criação de uma rede de proteção, capaz de atender aos anseios e necessidades de todos na área social*” (Ibrahim, 2015). Esse sistema possui três pilares:

- a) saúde, que é direito de todos e dever do Estado, nos termos do artigo 196 da Constituição Federal, independentemente de contribuição;

- b) assistência social, prestada a quem dela necessitar, nos termos do artigo 203 da Constituição Federal, ou seja, também independentemente de contribuição; e
- c) previdência social, sistema contributivo, coletivo e de filiação obrigatória em determinadas situações, voltado à cobertura dos *riscos sociais* a que estão sujeitos seus beneficiários, de forma semelhante a um seguro. Entre outras características, é marcada pela “*preexistência do custeio em relação ao benefício*”, visando ao “*equilíbrio atuarial e financeiro do sistema securitário*”⁹ (Ibrahim, 2015).

A Previdência Social, foco deste tópico, é financiada por contribuições, as quais devem ser instituídas pela União, “*como instrumento de sua atuação*”, nos termos do artigo 149 da Constituição Federal.

As contribuições voltadas ao custeio de benefícios previdenciários são objeto especificamente do artigo 195 do texto constitucional, segundo o qual o sistema deve ser financiado por “*toda a sociedade, de forma direta e indireta, nos termos da lei, mediante recursos provenientes dos orçamentos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e das seguintes contribuições sociais*”:

- a) contribuições devidas pelo empregador, a empresa e a entidade a ela equiparada, calculadas sobre “*a folha de salários e demais rendimentos do trabalho pagos ou creditados, a qualquer título, à pessoa física que lhe preste serviço, mesmo sem vínculo empregatício*” (artigo 195, I, “a”);
- b) contribuições devidas pelo trabalhador e outros segurados da Previdência Social, “*podendo ser adotadas alíquotas progressivas de acordo com o valor do salário de contribuição, não incidindo contribuição sobre aposentadoria e pensão concedidas pelo Regime Geral de Previdência Social*” (artigo 195, II).

No plano infraconstitucional, a Lei nº 8.212/91, acima mencionada, é um dos principais diplomas de regência da Seguridade Social¹⁰ e prevê a finalidade da Previdência Social de custear benefícios decorrentes de “*incapacidade, idade avançada, tempo de serviço, desemprego involuntário, encargos de família e reclusão ou morte*” (artigo 3º).

⁹ Esse preceito decorre do §5º do artigo 195 da Constituição Federal, segundo o qual “*Nenhum benefício ou serviço da seguridade social poderá ser criado, majorado ou estendido sem a correspondente fonte de custeio total*”.

¹⁰ Adicionalmente, destacamos a Lei nº 8.213/91, voltada aos benefícios previdenciários, e o Regulamento da Previdência Social, aprovado por meio do Decreto nº 3.048/99.

Como mencionado anteriormente, algumas pessoas físicas são obrigatoriamente filiadas à Previdência Social, com destaque para as seguintes categorias de segurados obrigatórios, considerando sua pertinência ao tema deste trabalho:

- a) segurado empregado: *“aquele que presta serviço de natureza urbana ou rural à empresa, em caráter não eventual, sob sua subordinação e mediante remuneração, inclusive como diretor empregado”* (artigo 12, I, “a” da Lei nº 8.212/91). Enquadram-se nessa categoria os empregados clássicos, que prestam serviços à empresa com habitualidade, onerosidade, pessoalidade e subordinação, em linha com o artigo 3º da CLT, incluindo os diretores que trabalham sob essas condições;
- b) contribuinte individual:
 - prestador de serviços autônomo contratado por empresa: *“quem presta serviço de natureza urbana ou rural, em caráter eventual, a uma ou mais empresas, sem relação de emprego”* (artigo 12, V, “g” da Lei nº 8.212/91). São os trabalhadores autônomos, que prestam serviços à empresa sem vínculo empregatício, de forma eventual;
 - dirigentes e administradores de empresas: são também contribuintes individuais *“o diretor não empregado e o membro de conselho de administração de sociedade anônima”* que recebam remuneração decorrente de seu trabalho em empresa urbana ou rural, conforme prevê o artigo 12, V, “f” da Lei nº 8.212/91.

A prestação de serviços remunerados pelos segurados obrigatórios da Previdência Social acima mencionados implica ocorrência do fato gerador das contribuições previdenciárias, que são devidas tanto pelo trabalhador com ou sem vínculo empregatício, como pela empresa¹¹ tomadora desses serviços, conforme descrito a seguir.

¹¹ Assim entendidos *“a firma individual ou sociedade que assume o risco de atividade econômica urbana ou rural, com fins lucrativos ou não, bem como os órgãos e entidades da administração pública direta, indireta e fundacional”*, nos termos do artigo 15, I da Lei nº 8.212/91.

2.6.1.1. Contribuições previdenciárias devidas pelo trabalhador

2.6.1.1.1. Segurados empregados

Quando trabalha na condição de *segurado empregado*, a pessoa física fica sujeita ao pagamento de contribuições calculadas sobre o salário-de-contribuição mensal¹², definido como:

“A remuneração auferida em uma ou mais empresas, assim entendida a totalidade dos rendimentos pagos, devidos ou creditados a qualquer título, durante o mês, destinados a retribuir o trabalho, qualquer que seja a sua forma, inclusive as gorjetas, os ganhos habituais sob a forma de utilidades e os adiantamentos decorrentes de reajuste salarial, quer pelos serviços efetivamente prestados, quer pelo tempo à disposição do empregador ou tomador de serviços nos termos da lei ou do contrato ou, ainda, de convenção ou acordo coletivo de trabalho ou sentença normativa.” (artigo 28, I, da Lei nº 8.212/91).

Sobre tal base de cálculo incidem alíquotas progressivas, de 7,5% sobre a faixa de até 1 salário-mínimo; 9% sobre a faixa acima de 1 salário-mínimo e até R\$2.000,00 (dois mil reais); 12% sobre a faixa entre R\$2.000,01 (dois mil reais e um centavo) e R\$3.000,00 (três mil reais); e 14% sobre a faixa entre R\$3.000,01 (três mil reais e um centavo) e o limite do salário-de-contribuição. Esses valores, previstos no artigo 28 da Emenda Constitucional nº 103/2019 (Reforma da Previdência), ficam sujeitos a reajuste anual, conforme a data e o índice aplicados para reajuste dos benefícios previdenciários e a legislação específica do salário-mínimo.

Assim, na data de fechamento deste trabalho, por força da Portaria Interministerial MPS/MF nº 26/2023, aplica-se a alíquota de 7,5% para a primeira faixa de contribuição, até R\$1.302,00 (mil trezentos e dois reais); 9% sobre a faixa de R\$1.302,01 (mil trezentos e dois reais e um centavo) a R\$2.571,29 (dois mil quinhentos e setenta e um reais e vinte e nove centavos); 12% de R\$2.571,30 (dois mil quinhentos e setenta e um reais e trinta centavos) a R\$3.856,94 (três mil oitocentos e cinquenta e seis reais e noventa e quatro centavos); e 14% de R\$3.856,95 (três mil oitocentos e cinquenta e seis reais e noventa e cinco centavos) até R\$7.507,49 (sete mil quinhentos e sete reais e quarenta e nove centavos)¹³. O valor máximo de contribuição mensal na presente data, portanto, é de R\$1.051,04.

¹² É o que dispõe o artigo 20 da Lei nº 8.212/91, que deve ser lido em conjunto com o artigo 28 da Emenda Constitucional nº 103/19.

¹³ As tabelas anuais de contribuição são disponibilizadas pela União em <https://www.gov.br/inss/pt-br/direitos-e-deveres/inscricao-e-contribuicao/tabela-de-contribuicao-mensal>.

Embora essas contribuições sejam devidas pelo trabalhador, sua arrecadação e o recolhimento aos cofres públicos são de responsabilidade da empresa, que deve descontar os respectivos valores da remuneração do empregado (artigo 30, I, “a” da Lei nº 8.212/91).

2.6.1.1.2. Contribuintes individuais

Os prestadores de serviços autônomos a empresas e os dirigentes e administradores sem vínculo empregatício contribuem à Previdência Social sobre a remuneração proveniente dessas atividades, conforme o artigo 28, III da Lei nº 8.212/91.

Em regra, a alíquota de contribuição devida pelo contribuinte individual é de 20% de sobre a remuneração mensal (*caput* do artigo 21 da Lei nº 8.212/91). Quando presta serviços a uma ou mais empresas, porém, o contribuinte individual pode deduzir, de sua contribuição mensal, 45% da contribuição previdenciária devida pela empresa sobre a mesma remuneração, conforme mencionado adiante, sendo essa dedução limitada a 9% do salário-de-contribuição (artigo 30, §4º da Lei nº 8.212/91).

Referida dedução resulta na retenção e no recolhimento, pela empresa, de 11% sobre a remuneração mensal paga aos contribuintes individuais que lhe prestam serviços, mediante desconto em folha de pagamentos (artigo 30, I, “b” da Lei nº 8.212/91).

2.6.1.2. Contribuições devidas pela empresa

2.6.1.2.1. Remuneração paga a segurados empregados

Quando remuneram segurados empregados, as empresas ficam sujeitas ao recolhimento da cota patronal das contribuições previdenciárias, de 20% sobre:

“(...) o total das remunerações pagas, devidas ou creditadas a qualquer título, durante o mês, aos segurados empregados e trabalhadores avulsos que lhe prestem serviços, destinadas a retribuir o trabalho, qualquer que seja a sua forma, inclusive as gorjetas, os ganhos habituais sob a forma de utilidades e os adiantamentos decorrentes de reajuste salarial, quer pelos serviços efetivamente prestados, quer pelo tempo à disposição do empregador ou tomador de serviços, nos termos da lei ou do contrato ou, ainda, de convenção ou acordo coletivo de trabalho ou sentença normativa.” (artigo 22, I da Lei nº 8.212/91)

Sobre tais remunerações também incide a contribuição voltada ao financiamento dos benefícios de aposentadoria especial e concedidos em razão do grau de incidência de

incapacidade laborativa decorrente dos riscos ambientais do trabalho, conhecida como “contribuição ao RAT”.

A contribuição ao RAT é calculada sobre “*o total das remunerações pagas ou creditadas, no decorrer do mês*” e a alíquota varia conforme o risco de acidentes de trabalho da atividade preponderante da empresa, que pode ser baixo (alíquota de 1%), médio (alíquota de 2%) ou alto (alíquota de 3%), conforme o artigo 22, II da Lei nº 8.212/91.

Em suma, para a identificação da alíquota aplicável, deve ser identificada inicialmente a atividade preponderante, que, para fins previdenciários, é aquela “*que ocupa, em cada estabelecimento, o maior número de segurados empregados e de trabalhadores avulsos*” (artigo 202, §3º do Decreto nº 3.048/99).

Embora sujeita à revisão por parte das autoridades fiscais, é responsabilidade da empresa a definição de sua atividade preponderante e o enquadramento nos códigos de Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE). Definido o código de atividade, o grau de risco respectivo deve ser identificado pela empresa com base no Anexo V do Decreto nº 3.048/99.

Vale registrar que há duas hipóteses em que as alíquotas de 1%, 2% ou 3% podem variar. A primeira é aplicável a todas as empresas e corresponde ao Fator Acidentário de Prevenção (FAP), que enseja redução das alíquotas da contribuição ao RAT em até cinquenta por cento ou sua majoração em até cem por cento, em razão do desempenho da empresa em comparação às demais empresas classificadas no mesmo código de atividade econômica, relativamente aos índices de gravidade, frequência e custo de acidentes do trabalho (artigo 202-A do Decreto nº 3.048/99).

A segunda, excepcional, diz respeito ao acréscimo de doze, nove ou seis pontos percentuais sobre as alíquotas de 1%, 2% ou 3%, respectivamente, se a atividade exercida pelo segurado ensejar a concessão de aposentadoria especial após quinze, vinte ou vinte e cinco anos de contribuição. O acréscimo aplica-se somente à remuneração do segurado sujeito às condições especiais que prejudiquem a saúde ou a integridade física, com a finalidade de financiar a concessão de aposentadoria após um menor período de contribuição à Previdência Social (artigo 202, §§1º e 2º do Decreto nº 3.048/99).

Além das contribuições previdenciárias acima mencionadas, devidas pelas União, as empresas devem contribuir a outras entidades e fundos (“Contribuições para Terceiros”), igualmente sobre o valor das remunerações pagas aos empregados. Essas contribuições, assim como as previdenciárias, são arrecadadas pela RFB, que realiza seu repasse às entidades e fundos, incluindo o chamado “Sistema S”.

As entidades e fundos para os quais a empresa deve contribuir são definidos de acordo com a atividade principal desenvolvida, assim considerada “*a que constitui seu objeto social, conforme declarado nos atos constitutivos e nos dados cadastrais do CNPJ*” (artigo 84 da IN RFB nº 2.110/22).

A atividade principal deve ser enquadrada em um dos códigos do Fundo da Previdência e Assistência Social (FPAS), conforme o Anexo II da IN RFB nº 2.110/22 – por exemplo, estão enquadradas no Código FPAS 507 as atividades de alimentação, vestuário e construção, incluídas na jurisdição da Confederação Nacional da Indústria (CNI).

A partir do Código FPAS, as Contribuições para Terceiros são definidas de acordo com o Anexo III da referida IN. Seguindo o exemplo acima, as entidades com Código FPAS 507, no escopo da CNI, devem recolher sobre as remunerações de seus empregados salário-educação, de 2,5%, e contribuir às entidades Incra (0,2%), Senai (1%), Sesi (1,5%) e Sebrae (0,6%), totalizando 5,8% a título de Contribuições para Terceiros, que é o percentual total mais usual entre as diferentes atividades econômicas.

2.6.1.2.2. Remuneração paga a contribuintes individuais

Sobre os pagamentos realizados a contribuintes individuais, é devida somente a cota patronal das contribuições previdenciárias, de 20% “*sobre o total das remunerações pagas ou creditadas a qualquer título, no decorrer do mês, aos segurados contribuintes individuais que lhe prestem serviços*” (artigo 22, III da Lei nº 8.212/91).

2.6.1.3. Síntese das contribuições incidentes sobre a folha de pagamentos

Por fim, tendo em vista a multiplicidade de fatos geradores de contribuições sobre a folha de pagamentos e a complexidade da legislação tributária acima mencionada, foram sintetizadas, na Tabela 2, as incidências suportadas pelos trabalhadores e as empresas sobre a remuneração:

Tabela 2
Contribuições incidentes sobre a folha de pagamentos

| Beneficiário do pagamento | Contribuições da empresa | Contribuições do trabalhador |
|--|---|--|
| Empregados | <ul style="list-style-type: none"> • Cota patronal das contribuições previdenciárias, de 20% sobre a remuneração • Contribuição ao RAT, em regra de 0,5% a 6% sobre a remuneração • Contribuições para terceiros, geralmente de 5,8% sobre a remuneração | <ul style="list-style-type: none"> • 7,5% a 14% sobre a remuneração, descontados pela empresa na folha de pagamentos. A base de cálculo fica limitada ao teto do salário-de-contribuição, de R\$7.507,49 na presente data |
| Autônomos, dirigentes e administradores | <ul style="list-style-type: none"> • Quota patronal de 20% sobre a remuneração | <ul style="list-style-type: none"> • 11% sobre a remuneração, descontados pela empresa na folha de pagamentos. A base de cálculo fica limitada ao teto do salário-de-contribuição, de R\$7.507,49 na presente data |

Fonte: *Elaboração própria, conforme Lei nº 8.212/91 e Artigo 28 da Emenda Constitucional nº 103/19*

Vale destacar que as contribuições previdenciárias e para terceiros devidas pelas empresas não estão sujeitas a teto de contribuição, como ocorre em relação às contribuições previdenciárias devidas pelos trabalhadores, atualmente calculadas sobre a base máxima de R\$7.507,49 (sete mil quinhentos e sete reais e quarenta e nove centavos), que também é o limite de valor dos benefícios previdenciários, como mencionado anteriormente.

Tal desconexão entre a base de cálculo das contribuições patronais e o valor máximo dos benefícios previdenciários costuma ser apontada por economistas como uma das causas dos mecanismos de fuga do direito do trabalho identificados na realidade brasileira, pois essa carga tributária acaba sendo repassada ao trabalhador, que, quando de alta renda, não tem interesse em suportar contribuições previdenciárias incidentes acima do teto do salário-de-contribuição (R\$7.507,49), já que não receberá nenhum benefício em contrapartida. Outro ponto usual de críticas são as contribuições para terceiros, que oneram a folha de pagamentos e não geram benefícios previdenciários (Appy, Santi, Coelho, Machado, & Canado, 2018).

As contribuições devidas diretamente pelos segurados empregados e contribuintes individuais também não estão livres de críticas: para os trabalhadores que recebem até um salário-mínimo, não haveria incentivo em contribuir para a Previdência Social, por fazerem jus ao benefício assistencial, nesse mesmo valor e independentemente de contribuição, quando chegarem à idade avançada (Appy *et al.*, 2018).

Como essas alegadas distorções não foram alcançadas pela Reforma da Previdência, que foi mais voltada aos benefícios do que ao custeio da Previdência Social, há propostas, especialmente acadêmicas, de mudança nas regras de financiamento descritas no presente trabalho.

Entre elas, destacamos a proposta de tratamento previdenciário elaborada pelo chamado “Grupo dos Seis”, formado por Bernard Appy, Carlos Ari Sundfeld, Francisco Gaetani, Marcelo Medeiros, Pêrsio Arida e Sérgio Fausto, apresentada em 2022 no documento “*Contribuições para um governo democrático e progressista*”, cujos principais aspectos são os seguintes:

- a) conjunto de mudanças no financiamento e nos benefícios da previdência social, no Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e no seguro-desemprego;
- b) as mudanças buscam estender, ainda que parcialmente, as garantias de estabilidade de renda e cobertura previdenciária para os trabalhadores informais;
- c) redução nas contribuições previdenciárias do empregador e do empregado incidentes sobre o valor correspondente ao primeiro salário-mínimo de todas as remunerações:
 - empregador: de 20% para 6%;
 - empregados: de 7,5% para 3%;
- d) desoneração das contribuições para terceiros sobre a parcela equivalente ao salário-mínimo;
- e) para a parcela da remuneração acima do salário-mínimo, o empregador recolheria contribuições previdenciárias de 20% a 22% e os empregados suportariam entre 10 e 11%;
- f) adoção de regime uniforme de contribuição para todos os trabalhadores (inclusive microempreendedores individuais – MEI – e optantes pelo Simples Nacional);
- g) obrigação de recolhimento de contribuição previdenciária, a alíquotas reduzidas e por sistema simplificado, na contratação de trabalhadores por conta própria, autônomos e MEI, tanto por pessoas físicas como por pessoas jurídicas.

Embora a referida proposta não tenha sido formalizada junto ao Congresso Nacional, é pertinente mencioná-la no presente trabalho para registrar os debates em torno do tema e a possibilidade de alteração das incidências previdenciárias e para terceiros acima descritas.

2.6.1.4. Conceito de “remuneração”

Sendo as contribuições acima mencionadas calculadas sobre a grandeza *remuneração*, e considerando as diversas formas de incentivos a trabalhadores desenvolvidas pelas empresas nos últimos anos, surgiu uma celeuma no direito tributário quanto a esse conceito, isto é, quanto à identificação do ato de remunerar.

De acordo com o artigo 195, I, “a” da Constituição Federal, mencionado anteriormente, as contribuições previdenciárias patronais incidem sobre “*a folha de salários e demais rendimentos do trabalho pagos ou creditados, a qualquer título, à pessoa física que lhe preste serviço, mesmo sem vínculo empregatício*”. Em relação às contribuições dos segurados, o texto constitucional limitou-se a prever a incidência sobre o “*valor do salário de contribuição*”, no inciso II do mesmo artigo.

A leitura do referido dispositivo constitucional permite concluir que as contribuições previdenciárias são devidas somente sobre os rendimentos do trabalho, isto é, sobre os valores pagos pela empresa ao trabalhador como contraprestação pelos serviços a ela prestados, com ou sem vínculo empregatício.

O artigo 201 da Constituição Federal, ao dispor sobre a Previdência Social, acrescenta em seu §11 a necessidade de os ganhos empregado serem habituais para que sejam “*incorporados ao salário para efeito de contribuição previdenciária e consequente repercussão em benefícios, nos casos e na forma da lei*”.

No plano infraconstitucional, como visto acima, a Lei nº 8.212/91 previu a incidência de contribuições previdenciárias sobre o total das remunerações “*destinadas a retribuir o trabalho, qualquer que seja a sua forma*” e em decorrência (i) de “*serviços efetivamente prestados*”; (ii) do “*tempo à disposição do empregador ou tomador de serviços*”; ou (iii) por força de lei, contrato, convenção ou acordo coletivo de trabalho, ou sentença normativa¹⁴.

Na mesma direção, Carlos Henrique de Oliveira (2017) entende serem devidas contribuições previdenciárias sobre os pagamentos feitos pela empresa ao trabalhador e que possam ser enquadrados em uma das seguintes hipóteses:

- a) Seja contraprestação pelo contrato de trabalho; ou
- b) Decorra do tempo à disposição do empregador/tomador dos serviços sem vínculo de emprego; ou
- c) Tenha sido recebido em razão de interrupção do contrato de trabalho (é o que ocorre, por exemplo, quando o empregado aproveita licença remunerada por motivo de casamento, nos termos do artigo 473, II da CLT); ou
- d) Resulte de previsão constante do contrato individual ou coletivo de trabalho

Também nesse sentido, mas sob o prisma do direito do trabalho, Nelson Mannrich (2008) destaca que “*se o contrato [de trabalho] é oneroso, presume-se salário toda vantagem*

¹⁴ Excertos do inciso I do artigo 22 da Lei nº 8.212/91.

econômica devida por conta do contrato de trabalho, seja em contraprestação dos serviços prestados com subordinação, seja do tempo à disposição e das interrupções remuneradas”.

Para Sergio Pinto Martins (2011, p. 248), Ministro do Tribunal Superior do Trabalho (TST), a remuneração corresponde às “prestações recebidas habitualmente pelo empregado pela prestação de serviços, seja em dinheiro ou em utilidades, provenientes do empregador ou de terceiros, mas decorrentes do contrato de trabalho”.

Significa que o fato gerador das contribuições previdenciárias consiste no ato de remunerar o trabalho de pessoa física, o que pode ocorrer no âmbito de relações de prestação de serviços com ou sem vínculo empregatício.

Para a incidência das contribuições previdenciárias, portanto, deve haver um sinalagma em que, de um lado, o trabalhador assume uma obrigação de fazer (prestar ou se colocar à disposição para a prestação do labor) e, de outro, o contratante assume obrigação de dar, remunerando o empregado em contraprestação aos serviços prestados ou dispostos.

O assunto foi analisado pelo Supremo Tribunal Federal (STF) no julgamento do Recurso Extraordinário (RE) nº 565.160/SC, representativo de controvérsia do tema nº 20 de repercussão geral, no qual foi fixada a tese de que “*A contribuição social a cargo do empregador incide sobre ganhos habituais do empregado*”.

O julgamento teve como cerne os artigos 195, I e 201, §11, da Constituição Federal, já mencionados, em relação aos quais o Ministro Luís Roberto Barroso consignou que as contribuições previdenciárias devem “*incidir tão somente sobre as verbas oriundas diretamente da relação de trabalho e em virtude da atividade laboral desenvolvida pelo trabalhador, pagas com habitualidade pelo empregador*”.

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) também já se pronunciou sobre o tema em julgamento de recurso representativo de controvérsia, o Recurso Especial (Resp) nº 1.230.957/RS, do qual se extrai que não podem ser exigidas contribuições previdenciárias sobre pagamentos que não constituam ganho habitual do trabalhador e não tenham a finalidade de remunerar.

A despeito de, nos referidos julgamentos, os Tribunais Superiores terem fixado premissas conceituais para a incidência de contribuições previdenciárias, é importante destacar que as análises do enquadramento de pagamentos como remuneração costuma ser casuística, ou seja, leva em consideração as particularidades de cada vantagem econômica concedida pela empresa ao trabalhador.

A necessidade de análise da natureza jurídica de cada vantagem recebida pelo trabalhador é corroborada pela própria Lei nº 8.212/91, cujo artigo 28, §9º indica pagamentos

que não devem ser computados na base de cálculo das contribuições previdenciárias, “*em geral devido à ausência de natureza remuneratória da paga*” (Ibrahim, 2015, p. 334), como: ajudas de custo; vale-alimentação; férias indenizadas; vale-transporte; e diárias para viagens, entre outras rubricas usualmente verificadas nas folhas de pagamentos das empresas.

Seria inviável, porém, a referida lei listar todas as vantagens concedidas pelas empresas aos trabalhadores e que não atendem ao conceito de remuneração, de modo que o dispositivo legal mencionado no parágrafo acima tem sido considerado exemplificativo na jurisprudência e na literatura: “*caso haja pagamento de alguma verba desvinculada da atividade remunerada, sem caráter contraprestacional, a conclusão, pelo menos a priori, é pela exclusão do salário-de-contribuição*” (Ibrahim, 2015, p. 334).

Essa situação é uma das origens do elevado contencioso existente no Brasil envolvendo tributação previdenciária, que totalizava mais de R\$681.000.000.000,00 (seiscentos e oitenta e um bilhões de reais) em 2019, conforme dados obtidos pelo Núcleo de Pesquisas em Tributação do Insper junto à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) e à RFB. De acordo com esse mesmo relatório de pesquisa, o contencioso sobre tributação previdenciária representava, em 2019, mais de 42% dos valores brutos arrecadados pela União com as contribuições previdenciárias¹⁵.

Parte desse contencioso envolve o objeto do presente estudo, isto é, os incentivos a trabalhadores baseados em ações, instituídos pelas empresas em favor de seus prestadores de serviços com e sem vínculo empregatício.

2.6.1.5. A controvérsia sobre a natureza jurídica do PBA para trabalhadores

Como as estruturas de PBA não foram mencionadas no rol do artigo 28, §9º da Lei nº 8.212/91, tampouco tiveram sua natureza jurídica e o tratamento aplicável para fins previdenciários definidos na legislação brasileira, há insegurança jurídica quanto à necessidade de os valores envolvidos nesses planos serem computados na base de cálculo das contribuições previdenciárias.

Vale dizer, existe incerteza quanto à qualificação das vantagens concedidas aos trabalhadores no âmbito dos planos de PBA como remuneração, que, como visto acima,

¹⁵ Disponível em https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/01/Contencioso_tributario_relatorio2020_vf10.pdf. Acessado em 23/4/2023, às 12:58.

corresponde às contraprestações (i) pelos serviços prestados ou dispostos à empresa e, em interpretação mais ampliada, (ii) pelos períodos de interrupção do contrato de trabalho ou (iii) pagas por força de lei ou contrato.

A espécie de PBA mais explorada na literatura e na jurisprudência brasileiras corresponde às ESO, que há mais de dez anos tiveram sua natureza jurídica definida como não remuneratória pelo TST, instância máxima da Justiça do Trabalho:

“O programa de ‘stock option’ é um incentivo de médio a longo prazo que depende da valorização das ações objeto do negócio, além de manter foco nos resultados, buscando o crescimento da empresa. Esse programa dá direito aos empregados elegíveis ao recebimento da valorização das ações da companhia, sendo um programa de incentivo a longo prazo, focando resultados futuros. Segundo Sérgio Pinto Martins, in Direito do Trabalho, 19ª ed., Atlas, 1998, pág. 255 ‘Stock option’ quer dizer ‘o direito de opção por ações da empresa que são compradas por preços em média abaixo do mercado e de vendê-las com lucro’. Por não se tratar de contraprestação, não possui natureza salarial, cuidando-se de um estímulo à produtividade da empresa, porém, sem estabelecimento de resultado por parte do empregado.”¹⁶

Na esfera tributária, parte da literatura defende que os ganhos advindos de planos de opção de compra de ações não têm natureza remuneratória, “*haja vista a inexistência de causalidade ou sinalagma com o serviço prestado*”, pois o objetivo do plano “*é coletivo, relativo à situação da empresa e à fidelização e retenção de talentos de seus colaboradores*” (Moreira, Quintela & Savassi, 2013). Para esses mesmos autores, a inexistência de caráter remuneratório decorreria:

- a) da ausência de habitualidade, pois, a despeito de o trabalhador possuir expectativa de lucro após a adesão ao plano, não é possível afirmar que o ganho será consecutivo, habitual ou regular;
- b) do risco assumido pelo trabalhador, pois, ao final do período de carência, as ações podem ter valor inferior ao preço de exercício, ou, em cenário ainda mais gravoso, o participante pode desembolsar recursos próprios para adquirir ações da empresa, já que as ESO costumam ser onerosas, e sofrer com sua desvalorização, perdendo recursos ou deixando de auferir ganho; e
- c) da voluntariedade, isto é, do fato de a adesão ao plano e o exercício das opções serem uma faculdade, e não um dever, do trabalhador.

¹⁶ AIRR 149941-22.2002.5.02.0471, julgado em 26/08/2009, Rel. Min. José Simpliciano Fontes de F. Fernandes, 2ª Turma, publicado em 18/09/2009.

Para Marcos André Vinhas Catão (2006), por outro lado, as ESO podem caracterizar remuneração, pois *“sua finalidade é recompensar financeiramente o beneficiário mediante a atribuição de participação no capital da empresa, sempre que o desempenho de sua função, serviço ou labor venha acompanhado do atingimento de metas”*.

De forma ainda mais contundente, Andrea Gonçalves Silva (2013) concluiu serem as ESO uma forma de remuneração variável, pois *“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”*.

É nesse sentido o posicionamento da RFB, de que o valor das ESO concedidas pela empresa aos trabalhadores *“integra o salário de contribuição, eis que pago em função do contrato de trabalho, em retribuição aos serviços prestados e nas condições estipuladas pelo empregador”*¹⁷.

Assim, quando fiscalizam empresas que outorgaram *stock options* e não lhes atribuíram natureza de remuneração para fins previdenciários, as autoridades fiscais costumam lavrar autos de infração para a cobrança das contribuições previdenciárias e para terceiros descritas anteriormente neste trabalho, que podem ultrapassar 30% do valor das opções concedidas¹⁸, gerando contencioso tributário sobre o tema.

Dado o caráter interdisciplinar do presente trabalho, cabe uma breve digressão sobre o procedimento aplicável nos casos em que a RFB discorda do tratamento tributário conferido pela empresa a uma determinada vantagem concedida aos trabalhadores:

- a) as contribuições previdenciárias e para terceiros são tributos sujeitos ao “lançamento por homologação”, em que cabe à empresa interpretar a legislação, calcular e recolher o montante devido, ficando esse pagamento sujeito à posterior avaliação da RFB, que pode discordar e, em até 5 anos, cobrar as diferenças que entende devidas, conforme dispõe o artigo 150 do CTN;
- b) quando a RFB discorda do lançamento realizado pela empresa, lavra auto de infração para a cobrança dos valores que entende devidos, acrescido de juros de mora (conforme a taxa Selic¹⁹) e multa (de 75% a 225% do principal²⁰), além de eventuais penalidades devidas pelo descumprimento de obrigações acessórias, se houver;

¹⁷ Acórdão nº 16-48898, de 29 de julho de 2013, proferido pela Delegacia da Receita Federal de Julgamento em São Paulo.

¹⁸ Esse percentual não considera o FGTS, dada sua natureza de benefício trabalhista, ou seja, não tributária.

¹⁹ Por força dos artigos 61 da Lei nº 9.430/96 e 35 da Lei nº 8.212/91.

²⁰ Conforme o artigo 44 da Lei nº 9.430/96, a multa é, em regra, de 75% do crédito tributário exigido pela RFB, podendo ser duplicada se constatada a prática de sonegação, fraude ou conluio pelo contribuinte, e aumentada de

- c) cientificado da lavratura do auto de infração, o contribuinte pode pagar o valor exigido pela RFB ou iniciar um litígio na esfera administrativa, por meio da apresentação de impugnação, em que registra suas razões de fato e de direito para o cancelamento ou a redução do valor exigido pela autoridade fiscal;
- d) em primeira instância administrativa, as impugnações são analisadas pelas Delegacias de Julgamento (DRJs), “*órgãos de deliberação interna da RFB e de natureza colegiada*”²¹, em que os processos são julgados por turmas compostas por no mínimo três e no máximo sete julgadores, todos auditores fiscais da RFB²²;
- e) caso a DRJ conclua pela manutenção do auto de infração, o contribuinte pode apresentar recurso voluntário, analisado pelo Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf), um órgão da estrutura do Ministério da Fazenda, colegiado e paritário. Suas turmas são formadas não apenas por auditores fiscais, como ocorre nas DRJs, mas também por representantes dos contribuintes, usualmente advogados e acadêmicos da área de direito tributário, que são indicados por Confederações Econômicas de nível nacional;
- f) o processo também pode ser enviado ao Carf para julgamento por força de recurso de ofício, uma revisão obrigatória das decisões das DRJs que cancelam ou reduzem o valor de autos de infração, desde que a desoneração seja superior a R\$15.000.000,00 (quinze milhões de reais)²³;
- g) contra a decisão proferida em recurso voluntário ou de ofício, cabe recurso especial, apresentado pelo contribuinte ou pela União, a depender de quem foi o perdedor. Esse recurso pode ser apresentado somente nos casos em que há divergência entre as turmas do Carf sobre o tema do processo, hipótese em que a matéria deve ser apreciada pela Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF), colegiado especial do Carf que tem a função de uniformização da jurisprudência do Conselho;
- h) as decisões do Carf, sejam de turma ou da CSRF, são definitivas quando implicam cancelamento do auto de infração, nos termos artigo 45 do Decreto nº 70.235/72. Do contrário, ou seja, quando o Carf mantém o auto de infração, o contribuinte pode pagar o débito ou ajuizar medida judicial, hipótese em que a matéria passa a ser apreciada pelo Poder Judiciário, mais especificamente pela Justiça Federal do Brasil; e

metade no caso de não atendimento, pelo contribuinte, às solicitações feitas pela autoridade fiscal durante o procedimento de fiscalização.

²¹ Texto do art. 3º, I da Portaria MF nº 20/23.

²² Atualmente, por força da Portaria MF nº 20/23, a DRJ é a última instância para os contenciosos administrativos fiscais de pequeno valor e baixa complexidade.

²³ Conforme a Portaria MF nº 2/2023.

- i) na esfera judicial, os processos são inicialmente analisados por um juiz federal e, em segunda instância, pelos Tribunais Regionais Federais (TRFs), que são órgãos colegiados de julgamento. Em última instância, os processos que envolvam matérias legais podem ser levados ao Superior Tribunal de Justiça (STJ) e aqueles que envolvam matérias constitucionais podem ser levados ao Supremo Tribunal Federal (STF).

Nesse contexto, conforme se verá na Seção 4, há aproximadamente uma década o tratamento tributário aplicável às ESO vem sendo analisado pelo Carf e, mais recentemente, a controvérsia tem avançado no Poder Judiciário.

Como registrado no tópico precedente, a literatura, a jurisprudência e os projetos de lei no Brasil costumam ser voltados às ESO, sendo pouco ou nada exploradas as demais estruturas de PBA, inclusive quanto à definição de sua natureza jurídica e do tratamento tributário aplicável. As raras situações em que essas outras estruturas foram abordadas na jurisprudência e em projetos de lei constam da Seção 4.

2.6.2. Tributação sobre a renda das pessoas físicas

Outro tributo incidente sobre a folha de pagamentos é o imposto de renda (IR), que tem como fato gerador a aquisição de disponibilidade econômica ou jurídica de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos, ou de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais que não configurem renda, nos termos do artigo 43 do Código Tributário Nacional (CTN).

Embora o contribuinte do IR seja a pessoa física que auferiu renda, ou seja, que recebeu a remuneração, a empresa é responsável pela sua retenção e o recolhimento aos cofres públicos, conforme o artigo 7º, I da Lei nº 7.713/88. Trata-se do imposto de renda retido na fonte (IRRF), sujeito à tabela progressiva de incidência do imposto, com faixa de isenção e alíquotas de 7,5% a 27,5%, a depender do valor da renda auferida.

O IRRF nos casos de *stock options* também é objeto de contencioso entre Fisco e contribuintes: sendo considerado mercantil, como afirmam as empresas, o IR deve ser recolhido pela pessoa física conforme alíquota de 15% a 22,5% e somente no momento da alienação das ações, se houver ganho de capital.

Por outro lado, se as ESOs forem entendidas como remuneração, a empresa é responsável pela retenção e o recolhimento do IRRF, que, conforme o entendimento do Carf, é devido no momento do exercício da opção e calculado sobre a diferença positiva entre o valor

de mercado da ação e o preço de exercício efetivamente pago, com aplicação da tabela progressiva de incidência do IRPF (7,5% a 27,5%).

Zilveti e Charneski (2021) divergem do referido entendimento do Carf, pois o mero desconto sobre o valor de mercado da ação, obtido pelo trabalhador no momento do exercício da opção, não caracterizaria renda realizada e disponível, sujeita à incidência do IR, “*uma vez que o direito adquirido na aquisição das opções não possui destaque de riqueza tributável*”.

Assim, para esses mesmos autores, o IR somente pode ser exigido quando o trabalhador vende as ações adquiridas com base no plano de *stock options*, realizando o ganho proveniente do referido desconto. Nesse sentido, um argumento adicional trazido pela literatura para discordar da tributação no ato de exercício da opção consiste no fato de os beneficiários de “*stock option serem pessoas físicas, cuja tributação se encontra regida pelo regime de caixa*”²⁴.

Em razão dessa divergência de entendimentos, a RFB costuma autuar as empresas para a cobrança de multa pela ausência de retenção do IRRF em planos de *stock options*, e as pessoas físicas, para a cobrança do IR que seria devido conforme a tabela progressiva de incidência, observando a sistemática prevista no Parecer Normativo Cosit nº 1, de 24 de setembro de 2002²⁵.

As autuações contra empregados e executivos preocupam as empresas, pois distorcem os efeitos de alinhamento de interesses e retenção de talentos pretendidos com a instituição do plano de opção de compra de ações, sendo usual a celebração de contratos de indenidade nesses casos, em que a companhia assume os ônus econômicos decorrentes do contencioso, como contratação de advogados e apólices de seguro garantia.

O Marco Legal das Startups também atribuía natureza remuneratória às *stock options* para efeito de apuração do IRRF, mas não prosperou, como mencionado acima, de modo que prevalece a insegurança jurídica sobre o tema.

²⁴ *Apud* BIFANO, E. P. Opção de compra de ações (stock options), participação nos lucros e resultados (PLR) e remuneração de executivos: aspectos controversos. Revista de Direito Tributário, São Paulo: Malheiros, v. 118, 2013.

²⁵ De acordo com esse ato da RFB, quando o IRRF deve ser recolhido pela fonte pagadora a título de antecipação do imposto devido pelo beneficiário em sua declaração de ajuste anual, como ocorre com o IR incidente sobre remunerações, a falta de recolhimento do imposto gera duas implicações: até a vencimento do prazo para a entrega da declaração de IR correspondente, a cobrança do principal, dos juros de mora e da multa deve ser formalizada pela autoridade fiscal exclusivamente contra a fonte pagadora. Passado o prazo para a entrega da declaração, deve ser lavrado um auto de infração contra a fonte pagadora, para a cobrança dos juros de mora e da multa, e outro contra o beneficiário do pagamento, para a cobrança do principal.

2.6.3. Tributação sobre o lucro das empresas (IRPJ e CSLL)

Em virtude das Leis nº 11.638/07 e 11.941/09, o Brasil aderiu aos padrões internacionais de contabilidade, o que ensejou, em 2008, a aprovação do CPC 10 em sua versão original, a partir da IFRS 2, como mencionado anteriormente. O Pronunciamento ficou inicialmente neutro para fins tributários, nos termos da Lei nº 11.941/09, que criou o Regime Tributário de Transição (RTT).

Alguns anos depois, a Lei nº 12.973/14 extinguiu o RTT e dispôs sobre o tratamento tributário aplicável a esses novos padrões contábeis, incluindo as despesas contabilizadas por força do referido pronunciamento contábil, então em sua versão revisada - CPC 10 (R1) -, calculadas com base no valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados no âmbito de planos de PBA.

Nos termos do artigo 33 da Lei nº 12.973/14, “*o valor da remuneração dos serviços prestados por empregados ou similares, efetuada por meio de acordo com pagamento baseado em ações*”, é dedutível na apuração do lucro real somente após o pagamento, em caso de liquidação em caixa ou outro ativo, ou depois da transferência da propriedade definitiva das ações ou opções, em caso de liquidação em instrumentos patrimoniais.

O Projeto de Lei nº 2.337/21, em tramitação no Senado Federal, contém proposta de alteração da redação do referido dispositivo, em texto que poderá restringir a dedutibilidade de pagamentos baseados em ações realizados a dirigentes e administradores. Ainda, prevê a possibilidade de a dedução observar o valor que transitou pela folha de pagamentos para efeito de apuração das contribuições previdenciárias, nos casos em que a empresa qualifica o plano como remuneração para fins tributários.

Cumprido destacar que o artigo 33 da Lei nº 12.973/14 é o único dispositivo do ordenamento jurídico brasileiro dispondo, em alguma medida, sobre o tratamento tributário aplicável aos pagamentos baseados em ações envolvendo trabalhadores. Embora seja uma norma específica, relacionada ao impacto das despesas oriundas do CPC 10 (R1) na apuração do lucro real, é motivo de preocupação para os contribuintes que defendem a natureza mercantil das ESO, como mencionado anteriormente, por utilizar o termo *remuneração* ao se referir aos acordos de PBA.

A preocupação não é despropositada, pois houve autuações fiscais em que a RFB utilizou como fundamento para a atribuição de natureza remuneratória ao ESOP, entre outros elementos, o registro de *despesas com stock options* na contabilidade, por força do CPC 10

(R1), por vezes alocadas pelas empresas sob a rubrica *despesas com remuneração*, conforme os dados empíricos apresentados na Seção 4.

2.7. Fatores que influenciam a prática de PBA: evidências empíricas na literatura contábil

Como visto nas subseções precedentes, a legislação brasileira ainda não definiu a qualificação jurídica das estruturas de PBA voltadas a administradores e empregados, gerando insegurança e contencioso quanto ao enquadramento desses planos como remuneração para fins tributários, notadamente em relação às ESO.

Já no âmbito da contabilidade, a principal controvérsia envolvendo PBA diz respeito ao registro de despesas com ESO, abordada brevemente no tópico seguinte.

Outra controvérsia contábil que tangencia o tema deste trabalho diz respeito à remuneração de executivos, sendo que esses estudos frequentemente mencionam PBA. Nesse sentido, há estudos anteriores evidenciando a migração das empresas, nos EUA, do formato de ESO para as ações restritas: em 2001, 42% dos instrumentos patrimoniais outorgados eram ESO, sendo apenas 6% relativos a ações restritas, ao passo que, em 2012, as ações restritas predominavam, representando 35% dos instrumentos outorgados, enquanto as ESO correspondiam a apenas 14% (Rissatti, Borba, Martins & Paulo, 2022)²⁶.

Há também, na literatura contábil, estudos investigando os fatores que influenciam a prática de PBA pelas empresas, relevantes para o presente trabalho em razão do estudo de determinantes apresentado na Seção 4. As evidências empíricas provenientes desses trabalhos podem também contribuir com a discussão tributária envolvendo a qualificação jurídica dos planos de PBA, por conterem elementos indicadores da finalidade de sua concessão.

Nesse sentido, Ermel e Medeiros (2020) investigaram as práticas das companhias de capital aberto brasileiras de 2010 a 2016, utilizando amostra de 287 empresas. Foram extraídos dados de DFPs, FREs e da plataforma Comdinheiro, submetidos a regressão linear com dados em painel e efeitos fixos de firma para controlar a heterogeneidade não observada constante no tempo e efeitos fixos de Setor*Ano para controlar choques de demanda comuns ao setor no ano t.

²⁶ *Apud* Conyon, M. J. (2014). Executive compensation and board governance in US firms. *The Economic Journal*, 124(574), F60-F89. Doi: <https://doi.org/10.1111/ecoj.12120>.

Em relação ao conflito de agência envolvendo acionistas majoritários e minoritários (tipo 2), foi verificada “*uma possível sensibilidade entre remuneração e desempenho, pois a remuneração do executivo pode ser uma possível forma de tunneling dos recursos*”. Também foi constatado que o aumento de oportunidades de investimento e do tamanho da empresa aumentam a probabilidade de concessão de PBA.

Quanto aos valores praticados, observou-se correlação positiva entre (i) oportunidades de investimento e o valor recebido pelos gestores, e (ii) o endividamento empresarial e o PBA, sugerindo que as empresas nessas situações aumentam o valor concedido a título de ações aos executivos para evitar o uso de caixa.

Moura, Padilha e Silva (2016) realizaram estudo anterior no mesmo sentido, englobando dados de 158 companhias abertas brasileiras, relativos ao período de 2009 a 2012. Foi constatado aumento na quantidade de empresas concedentes de ESO no período, tendo três dos fatores usualmente indicados na literatura como influenciadores para a utilização de SOP se confirmado: “liquidez corrente”, de 2010 a 2012; “problema de horizonte”, de 2009 a 2012; e “participação acionária”, em 2012.

Kaveski, Vogt, Degenhart, Hein e Scarpin (2015) também investigaram os determinantes do PBA em empresas brasileiras, tendo verificado que apenas 34 (trinta e quatro) das então 265 (duzentas e sessenta e cinco) companhias de capital aberto analisadas concederam tais vantagens a seus diretores. Concluiu-se que, quanto maior for a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos seus ativos e maior for sua receita total, menor será o valor concedido aos diretores como PBA, e, quanto maior for a valorização da empresa, maior serão os valores concedidos a esse título aos diretores.

Luo (2015), por sua vez, investigou se os mesmos fatores podem ser considerados determinantes da concessão de ESO a diferentes categorias de trabalhadores, incluindo diretores e executivos seniores, pessoal técnico e comercial, e talentos especiais. Partindo de uma amostra de 225 concessões de ESO por empresas chinesas de janeiro de 2006 a junho de 2013, o autor constatou que o escopo dos planos de opções de ações está negativamente associado ao tamanho da empresa, ao dividendo fictício e a três medidas de propriedade (propriedade gerencial, propriedade do bloco e propriedade estrangeira).

Constatou-se, também, que o escopo dos planos de ESO está positivamente relacionado ao índice *book-to-market* e aos retornos anteriores das ações, mas os coeficientes são significativos apenas quando os prêmios de opções de ações cobrem os gerentes seniores.

Ainda de acordo com o estudo, o impacto do risco é diferente quando as ESO são direcionadas a diferentes tipos de trabalhadores, por exemplo, as variáveis de propriedade são

mais relevantes para o pessoal técnico e de negócios chave, ao passo que as variáveis de características da empresa são mais relevantes para a alta administração.

Analisando as práticas de empresas italianas, Avallone, Quagli e Ramassa (2014) aplicaram regressão considerando a concessão de ESO como variável dependente e, como covariáveis, a obrigação de adoção da IFRS 2, crise financeira, possibilidades de crescimento, restrições à liquidez e incentivos tributários, todas controladas conforme o tamanho, alavancagem, lucratividade, indústria e desempenho do mercado de ações.

Conforme os resultados da pesquisa, a concessão de ESO não foi reduzida pela publicação da IFRS 2, mas é afetada nesse sentido por crises financeiras. Já as oportunidades de crescimento foram identificadas como um fator que influencia a decisão de conceder ESO, ao passo que as demais variáveis não explicam as práticas das empresas.

Festing e Sahakiantz (2011) analisaram os determinantes do PBA em companhias abertas da Europa Central e Oriental, tendo identificado como principais fatores que influenciam essa prática as características da controladora e dos acionistas majoritários da empresa. Os autores sistematizaram práticas de pagamento baseado em ações, registrando serem mais comuns os (i) planos de opções de compra de ações (ESO); (ii) SAR; (iii) bônus em ações, correspondendo a quaisquer planos em que ações da empresa são concedidas gratuitamente como parte do pacote de incentivos; e (iv) ESPP, embora as empresas também pratiquem, em menor medida, formatos como phantom shares, incentivos de médio prazo liquidados em caixa e planos de ações atrelados à performance (*performance share plans*).

Outro estudo de determinantes do PBA voltado a empresas brasileiras foi conduzido por Dias (2010), em dissertação apresentada ao curso de Mestrado em Ciências Contábeis do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Foi realizada pesquisa descritiva-explicativa, com abordagem qualitativa, a partir das demonstrações contábeis de 2009 das empresas brasileiras de capital aberto, totalizando 237 (duzentas e trinta e sete) companhias, das quais 85 (oitenta e cinco) possuíam SOP.

O autor concluiu que a concentração de capital, a dimensão, a oportunidade de crescimento, a propriedade estrangeira e a regulamentação do setor são fatores que explicam a concessão de ESO pelas empresas brasileiras, isto é, “*companhias maiores, com capital mais disperso, com maiores oportunidades de crescimento, com estrangeiros entre os maiores acionistas e atuantes em setores não regulados*” têm maior tendência à implementação de SOP.

Shiwakoti (2010) investigou os determinantes da remuneração de executivos em instituições financeiras do Reino Unido, incluindo PBA, antes e depois da desmutualização. No

que concerne ao tema do presente trabalho, constatou que a remuneração dos executivos seniores de sociedades mutualizadas era inferior à dos executivos seniores de instituições financeiras de capital aberto, sendo que somente esse segundo grupo era beneficiado por PBA. As variáveis analisadas incluíram o total do ativo, as receitas de vendas, o ROA, o crescimento dos ativos, o crescimento dos lucros, a remuneração total e a relação despesas operacionais/lucro.

Em estudos envolvendo dados mais remotos, constatou-se que:

- a) entre empresas americanas listadas durante o período de 1994 a 2004, a rotatividade do CEO aumenta significativamente a chance de concessão de ESO, e a instituição de SOP não é influenciada pela proximidade à aposentadoria do CEO, entre outros fatores (Tzioumis, 2008);
- b) em uma amostra de empresas de capital aberto canadenses no período de 2001 a 2004, considerando o mix de ESO como a variável dependente, houve relação positiva para oportunidades de crescimento e tamanho da empresa, relação negativa para alavancagem, idade do CEO, posse de ações do CEO e participação em bloco, e relação côncava para risco não sistemático. Quando a intensidade do incentivo da opção de compra de ações é usada como variável dependente, houve relação positiva para ruído relativo na medida de desempenho contábil, relação negativa para a propriedade de ações do CEO e propriedade do bloco, e relação côncava para o risco específico da empresa (Chourou, Abaoub & Saadi, 2008);
- c) dados de empresas japonesas indicaram relação negativa entre alavancagem e a probabilidade de concederem ESO, com maior evidência entre as empresas que têm bancos como investidores. Por outro lado, empresas independentes, mais preocupadas com os acionistas, têm maior tendência à instituição de SOP (Uchida, 2006);
- d) entre empresas de Cingapura, o valor do SOP está positivamente associado às oportunidades de crescimento, mas negativamente relacionado à cobertura de juros. Ademais, os anúncios de concessão de ESO geram reação positiva, sugerindo que os investidores veem positivamente esses planos (Ding & Sun, 2001);
- e) as empresas de serviços públicos fornecem incentivos mais baixos aos CEOs por meio de ESO, e que, nas empresas em geral, são fornecidos maiores incentivos a esse título quando os lucros contábeis contêm grandes quantidades de ruído, e as empresas com restrições de liquidez fornecem uma fração maior da remuneração do CEO com opções de ações, considerando outorgas de ESO nos EUA entre 1984 e 1991, realizadas por companhias de capital aberto (Yermack, 1995).

Tabela 3*Síntese de evidências empíricas anteriores sobre determinantes do PBAF*

| Autores/ano | Amostra | Métricas | Principais resultados |
|------------------------------------|--|---|---|
| Ermel e Medeiros (2020) | 287 empresas no Brasil de 2010 a 2016 | <i>Chairduality</i> ; <i>book leverage</i> ; ativo total; oportunidades de investimento; independência do CA; Concentração acionária | Sensibilidade entre remuneração e desempenho. Correlação positiva entre oportunidades de investimento e valor recebido pelos gestores. Correlação positiva entre endividamento empresarial e PBA |
| Moura et al. (2016) | 158 companhias abertas brasileiras no período de 2009 a 2012 | Liquidez corrente; problema de horizonte; participação acionária | As variáveis mostraram-se estatisticamente significantes e com relação positiva, podendo ser consideradas determinantes para a adoção de planos de opções de ações |
| Luo (2015) | 212 empresas chinesas entre janeiro de 2006 e junho de 2013 | Tamanho da empresa; dividendos; tipos de propriedade; <i>market-to-book</i> ; retorno das ações anteriores | As variáveis tamanho da empresa, dividendos e tipos de propriedade estão negativamente associadas às concessões de opções de ações. Já <i>market-to-book</i> e retorno das ações anteriores apresentaram correlação positiva com a remuneração baseada em opções de ações, mas apenas para aquelas destinadas para os gestores seniores |
| Kaveski et al. (2015) | 27 empresas brasileiras | ROA; <i>market-to-book</i> ; receita total | Todas as variáveis mostraram-se estatisticamente significantes, mas apenas o <i>market-to-book</i> revelou relação positiva com a remuneração baseada em ações |
| Avallone et al. (2014) | 155 empresas italianas no período de 2000 a 2009 | Implementação do IFRS; crise financeira; alinhamento de incentivos; restrições de liquidez; benefícios fiscais; oportunidade de crescimento | A obrigatoriedade do IFRS 2 não reduziu a adoção do ESOP. Em contrapartida, a crise financeira resultou na diminuição da utilização desse modelo. Quanto à oportunidade de crescimento e alinhamento de incentivos, verificou-se correlação positiva com o aumento das concessões de opções de ações. Já a restrição de liquidez e os benefícios fiscais mostraram-se menos significativos no que diz respeito à utilização do ESOP |
| Festing e Sahakiants (2011) | 32 empresas europeias, em 2009 | Estudo qualitativo e exploratório, considerando propriedade e setor | A maior parte das empresas analisadas (66%) concedeu PBA no período, incluindo SOP, SAR, SBP e ESPP. Empresas estatais não praticam PBA |
| Dias (2010) | 237 empresas brasileiras de capital aberto, em 2009 | Concentração do capital; regulamentação do setor; tamanho da firma; oportunidade de crescimento; participação acionária de estrangeiros | As variáveis concentração de capital e regulamentação do setor apresentaram relação negativa com a concessão de opções de ações, enquanto as variáveis tamanho da firma, oportunidade de crescimento e participação acionária de estrangeiros revelaram relação positiva |
| Shiwakoti (2010) | 10 instituições desmutualizadas, correspondentes a 80% dos ativos das sociedades mutualizadas no Reino Unido | Total do ativo; vendas; ROA; crescimento; Remuneração total; Cost Income | Tamanho da empresa é o principal fator determinante da remuneração de executivos, mas sua importância diminuiu após a desmutualização. Não há relação positiva entre remuneração e performance. |
| Tzioumis (2008) | 909 empresas norte-americanas no período de 1994 a 2004 | Rotatividade do CEO; risco da firma; participação acionária do CEO; idade do CEO; empresas do setor público | Relação positiva entre rotatividade do CEO e risco da firma com a probabilidade de a empresa adotar o ESOP; em contrapartida, a participação acionária do CEO, a idade do CEO e as empresas do setor público apresentaram relação negativa com a probabilidade de se adotar o ESOP |
| Chourou et al. (2008) | 196 empresas no período de 2001 a 2004 | Oportunidade de crescimento; tamanho da firma; endividamento; idade do CEO; participação em ações do CEO e os grandes acionistas que | Relação positiva com as oportunidades de crescimento e o tamanho da firma e relação negativa com endividamento, idade do CEO, participação em ações do CEO e os grandes acionistas que possuem blocos de ações (<i>blockholders</i>) |

| | | | |
|--------------------------|---|--|---|
| | | possuem blocos de ações (<i>blockholders</i>) | |
| Uchida (2006) | 782 empresas japonesas entre 1997 e 2000 | Endividamento; pagamento de dividendos; dimensão da firma; oportunidade de crescimento; grau de independência | Endividamento e pagamento de dividendos têm relação negativa com a probabilidade de se adotar o ESOP, enquanto a dimensão da firma, as oportunidades de crescimento e o grau de independência têm relação positiva |
| Kato et al (2005) | 562 opções de ações concedidas por 344 empresas diferentes entre junho de 1997 e dezembro de 2001 | Oportunidade de crescimento; pagamento de dividendos; tamanho da firma; ROA; endividamento; estrutura de propriedade | Oportunidades de crescimento, pagamento de dividendos, tamanho da firma e retorno sobre ativos estão positivamente relacionados com a probabilidade de se adotar o ESOP. De modo contrário, aspectos como endividamento e estrutura de propriedade das empresas estão negativamente relacionados com a adoção de ESOP |
| Ding e Sun (2001) | 262 firmas de Singapura no período de 1992 a 1995 | <i>Market-to-book</i> ; lucro meta; cobertura de juros; dimensão da empresa | Relação positiva entre a concessão de opções de ações e as variáveis <i>market-to-book</i> , lucro meta, menor índice de cobertura de juros e empresas menores |
| Yermack (1995) | 792 empresas dos Estados Unidos da América no período de 1984 a 1991 | Regulamentação; lucro contábil; restrição de liquidez | Relação positiva para lucro contábil e restrição de liquidez em relação a conceder opções de ações e relação inversa para a variável regulamentação |

Fonte: *Elaboração própria, com base em revisão de literatura sobre determinantes do PBA.*

2.8. Breves considerações sobre outras controvérsias na literatura contábil envolvendo PBA

Embora não seja o enfoque do presente trabalho, vale mencionar brevemente, por sua relevância, literatura sobre a principal controvérsia contábil envolvendo PBA: a adequação, ou não, do reconhecimento de despesas com *stock options* e outras estruturas por força da IFRS 2 e do SFAS 123 (R).

A discussão gira em torno do conceito contábil de despesa, definido nos itens 4.69 da Estrutura Conceitual aprovada pelo CPC e do *Conceptual Framework for Financial Reporting*, elaborado pelo IASB, como “*reduções nos ativos, ou aumentos nos passivos, que resultam em reduções no patrimônio líquido, exceto aqueles referentes a distribuições aos detentores de direitos sobre o patrimônio*”.

No mesmo sentido, mas com enfoque no regime de competência, Hendriksen e Van Breda (2010, p. 232) definiram as despesas como “*o uso ou consumo de bens e serviços no processo de obtenção de receitas*”, assim como Sérgio de Iudícibus, para quem “*o grande fato gerador de despesa é o esforço continuado para produzir receita*” (2010, p. 129).

Com base em tais conceitos, e adicionando o racional de que somente geram despesas as transações que impactam o caixa em algum momento, Martins, Diniz e Miranda (2020) concluem ser inapropriado o reconhecimento de despesa nos casos em que a empresa usa suas próprias ações para liquidar a obrigação assumida no plano de PBA. Isso porque, nesses casos,

os ônus econômicos não seriam suportados pela entidade, que sofre mero custo de oportunidade, mas sim pelos seus acionistas, cuja participação societária é diluída pelo exercício das opções.

O tema, contudo, é controverso na literatura, sendo afirmado por outros autores que as ESO devem ser reconhecidas como despesa por ensejarem vantagens à empresa concedente, que recebe os serviços dos trabalhadores em contrapartida às outorgas e são beneficiadas pelo ganho de produtividade oriundo dos planos de PBA.

Nessa linha, Bodie, Kaplan e Merton (2003) entendem que as outorgas de ESO impactam o fluxo de caixa e, ao gerarem custo de oportunidade para a entidade, caracterizam transações relevantes, que podem impactar a tomada de decisão e, portanto, merecem ser informadas aos usuários das demonstrações contábeis mediante reconhecimento no balanço patrimonial e no resultado.

Essa linha de argumentação é reforçada pelo desenvolvimento de métodos robustos de *valuation* de opções, definidas por Black e Scholes (1973) como instrumentos conferindo o direito de comprar ou vender um ativo, sob condições e período determinado. Costuma também ser fundamentada em dados empíricos dos efeitos da concessão de ESO sobre a performance das entidades, a exemplo dos trabalhos mencionados a seguir.

Antes da publicação das normas IFRS 2 e SFAS 123 (R), ou seja, durante os debates sobre o reconhecimento das despesas com opções de ações, Botosan e Plumlee (2001) analisaram os efeitos desse tratamento contábil no lucro diluído por ação e no retorno sobre ativos das 100 entidades identificadas pela revista Fortune como “*as empresas de crescimento mais rápido da América*”. Identificou-se que 12% das empresas analisadas não cumpriam integralmente a SFAS 123, então em vigor, ou seja, forneceram informações incompletas.

Foi também verificado que as despesas com opções de ações têm um efeito material nas medidas de desempenho, implicando redução média de 14% no lucro por ação (EPS) e de 13,6% no retorno sobre os ativos (ROA). Assim, concluiu-se que essas despesas são demasiado importantes para não serem registradas nas demonstrações financeiras, como então defendido por alguns *stakeholders*.

Street e Cereola (2004) estenderam as pesquisas de Botosan e Plumlee (2001) para além dos EUA, analisando informações fornecidas por empresas não nacionais listadas no País, referentes ao ano de 2020, incluindo entidades australianas, britânicas, canadenses, francesas, alemãs, japonesas e irlandesas.

A partir da avaliação dessa amostra mais ampla de dados, os autores concluíram que o impacto do reconhecimento de despesas com opções de ações varia de acordo com as

características da entidade e de país para país. Suas descobertas indicam que o impacto do reconhecimento de despesas no lucro por ação diluído seria de aproximadamente 40% e seria material a um nível de 5% para a maioria das empresas (Street & Cereola, 2004).

Chalmers e Godfrey (2005), por sua vez, examinaram se as descobertas de Botosan e Plumlee (2011) e de Street e Cereola (2004) seriam aplicáveis a empresas listadas na Bolsa de Valores Australiana sobre opções concedidas a diretores e aos 5 principais executivos em 2002.

Apesar da amostra reduzida de empresas, os resultados merecem esta breve menção por ter sido constatado que o reconhecimento de despesas com opções de ações gerou um efeito negativo significativo em aproximadamente 20% das medidas de desempenho das empresas. Segundo os pesquisadores, aparentemente esse efeito não se restringe a um setor específico, nem a grandes empresas (Chalmers & Godfrey, 2005).

Um alerta importante feito no referido trabalho é que, dado o efeito relevante do reconhecimento das despesas com pagamento baseado em ações nas demonstrações financeiras, as partes contratantes precisariam rever os *covenants* e as empresas precisariam avaliar como reportar o impacto negativo em seus lucros ao mercado de ações.

Shiwakoti e Rutherford (2010) estudaram o impacto das normas contábeis impondo o reconhecimento de despesas com ESOP relativamente às 350 maiores empresas cotadas na Bolsa de Valores de Londres, incluindo 11 setores de atividade.

Os pesquisadores constataram que as despesas com opções representam em média 0,91% das receitas da empresa e 0,43% do ativo total. As suas conclusões também mostram que o impacto real das despesas com pagamentos baseados em ações tem sido mais modesto do que o implícito em estudos anteriores de outros países e de empresas do Reino Unido: utilizando o limiar de materialidade, o impacto médio foi material apenas para algumas variáveis e os impactos medianos caíram significativamente abaixo desse nível, de modo que, para um número substancial de empresas, o impacto foi imaterial.

Atan, Jasni e Shahwan (2010) conduziram estudo semelhante, envolvendo as 100 maiores empresas listadas na Malásia de 2003 a 2005. Pelo menos 24% da amostra ultrapassou o limite de materialidade de 5% em *earnings per share* (EPS) diluído após adoção da IFRS 2, tendo sido os setores de comércio, serviços e financeiro os mais afetados.

A partir desses achados, os autores concluíram que as empresas devem rever suas estruturas de remuneração, pois os rendimentos de dividendos têm uma relação negativa com o valor justo das opções de ações, razão pela qual sugeriram, para pesquisas futuras, analisar o impacto da IFRS 2 em diferentes grupos de entidades, incluindo pequenas empresas e *startups* (Atan et al., 2010).

Na mesma direção foi estudo realizado por pesquisadores indianos, envolvendo os efeitos do reconhecimento de despesas com ações por empresas na Índia que utilizaram pagamento baseado em ações entre 31/03/2007 e 31/03/2008 (Dhar & De, 2011).

Foi avaliado o impacto do reconhecimento de despesas no lucro por ação diluído, no ROE, no ROA e nas despesas de remuneração total, identificando que, embora o impacto varie consideravelmente por entidade, o efeito seria material sobre as principais medidas de desempenho para ao menos 22% da amostra.

Os pesquisadores constataram, ainda, que os efeitos sobre as empresas indianas são menores do que os impactos sofridos pelas empresas nos EUA e na Austrália, conforme os estudos citados anteriormente, provavelmente devido à menor utilização de pagamentos baseados em ações na Índia (Dhar & De, 2011). Em linha com outros estudos, os autores sugerem que futuras pesquisas sejam realizadas sobre a mudança de comportamento das empresas quanto ao desenho de planos de incentivos após as normas contábeis tornarem obrigatório o reconhecimento de despesas com opções de ações.

Alhaj Ismail, Adwan e Stittle (2019), por fim, destacam a necessidade de estudos que englobem um período mais longo, em que o efeito da despesa com pagamento baseado em ações seja economicamente mais significativo, dado o período habitual de três a cinco anos para o ciclo de vida das opções se concretizar.

Assim, analisaram o impacto da contabilidade obrigatória num conjunto de medidas de desempenho amplamente utilizadas, para uma amostra de bancos europeus e norte-americanos. Os resultados sugerem que o impacto das despesas com PBA nas medidas de desempenho selecionadas, a saber, ROE, ROA, EPS e CIR, é estatisticamente negativo. Entre outros resultados, verificou-se redução significativa nas despesas com PBA no período de 2009 a 2011, somada à tendência de liquidação das obrigações em caixa, possivelmente, na opinião dos pesquisadores, devido à maior possibilidade de gerenciamento de resultados nesse modelo.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Conforme o tópico introdutório, este trabalho tem três objetivos específicos. O primeiro consiste em obter um filme, a partir de dados empíricos, da evolução da prática de PBA pelas empresas brasileiras nos últimos anos, ao passo que o segundo volta-se à análise empírica dos fatores que influenciam tais práticas de PBA e os valores concedidos pelas empresas.

Por fim, o terceiro objetivo envolve a sistematização das discussões envolvendo o tema no Brasil, mediante mapeamento da normatização aplicável nas esferas contábil e tributária, da jurisprudência tributária e dos projetos de lei apresentados no Congresso Nacional. A normatização, por englobar o referencial teórico deste trabalho, foi apresentada na Seção 2 e, na Seção 4, serão descritos os dados de jurisprudência e projetos de lei coletados e sistematizados.

Dadas as particularidades desses três objetivos específicos, os procedimentos metodológicos aplicados a cada um deles foram descritos separadamente, a seguir.

3.1. Delimitação da amostra e coleta de dados

3.1.1. Objetivo específico 1: investigação das políticas das empresas

O cumprimento desse objetivo do trabalho foi iniciado por meio da verificação do histórico de concessão de PBA a trabalhadores por empresas brasileiras, utilizando técnicas de estatística descritiva.

A amostra incluiu as empresas que abriram capital nos dez anos anteriores à publicação da primeira versão do CPC 10, ou seja, entre os anos de 1998 e 2008, e continuavam nessa situação em 2022, totalizando 137 empresas na amostra inicial e 57 empresas na amostra final, após a eliminação daquelas que não apresentaram as informações necessárias para o estudo em todos os períodos, conforme **Apêndice A**.

A seleção de um período de abertura de capital, em vez da análise de todas as empresas registradas na B3, foi realizada com a finalidade de reduzir o número de empresas abrangidas, viabilizando a coleta de dados detalhados e a análise aprofundada das práticas das companhias da amostra.

Quanto ao corte temporal da amostra, considerou-se que as empresas que abriram capital entre 1998 e 2008 e que mantiveram essa condição até 2022 teriam maior

disponibilidade de informações contábeis públicas, permitindo a análise histórica da prática de PBA, pois estavam obrigadas à publicação de suas demonstrações financeiras em momentos relevantes do tema do presente trabalho, a saber:

- a) nos anos 1990, quando, de acordo com o referencial teórico apresentado na Seção 3, a prática de PBA no Brasil era escassa, sendo verificada especialmente em subsidiárias de empresas norte-americanas;
- b) nos anos 2000 e 2005, quando a CVM se manifestou sobre os planos de PBA, exigindo sua divulgação em notas explicativas e sugerindo a contabilização de despesas com ESO, respectivamente;
- c) em 2008, quando, após a convergência do Brasil aos padrões internacionais de contabilidade, foi publicado o CPC 10 em sua versão original;
- d) em 2010, quando foram lavrados os primeiros autos de infração sobre a tributação de ESO no Brasil, os quais passaram a ser analisados pelo Carf a partir de 2013;
- e) nos anos subsequentes, quando, de acordo com o referencial teórico apresentado na Seção 3, a prática de PBA evoluiu no Brasil e no mundo, ganhando destaque novas estruturas além das tradicionais ESO, especialmente a nível internacional.

Definida a amostra, foram extraídos dados das DFPs relativas aos anos de 2005 a 2021, além de FREs e da plataforma Economatica, correspondentes às estruturas de PBA, quando existentes, à remuneração do pessoal-chave da administração, à situação econômico-financeira e ao desempenho das empresas analisadas.

O exercício de 2005 foi selecionado como termo inicial para a coleta de dados por corresponder ao ano em que houve a primeira manifestação da CVM recomendando o registro de despesas com ESO (Ofício-Circular 1/2005). Os dados foram coletados até o exercício de 2021 para que o período analisado englobasse a evolução da normatização contábil pertinente, incluindo a convergência do Brasil aos padrões internacionais de contabilidade (2008), a publicação do CPC 10 (2010), e o desenvolvimento da jurisprudência sobre a tributação das estruturas de PBA (a partir de 2010).

Com o objetivo de verificar a evolução das estruturas de PBA nas empresas brasileiras, os referidos dados foram sistematizados em tabela cujas colunas correspondem às diferentes informações contábeis coletadas e as linhas correspondem às empresas e aos respectivos exercícios analisados. Esses dados foram agrupados, sintetizados e organizados em uma tabela mais concisa, e analisados por meio de gráficos, todos apresentados na Seção 4 deste trabalho.

Essa análise descritiva foi realizada para obter uma visão global dos dados e identificar as variações das políticas das empresas ao longo dos anos.

3.1.2. Objetivo específico 2: determinantes do pagamento baseado em ações

Em relação ao segundo objetivo deste trabalho, que envolve a investigação dos fatores que influenciam os valores praticados pelas empresas e a decisão de utilizar ou não estruturas de PBA, foram utilizados a mesma amostra de empresas e os mesmos dados empíricos coletados para o cumprimento do primeiro objetivo específico, acima descrito.

Ou seja, foram consideradas as empresas que abriram capital de 1998 a 2008 e as informações contábeis por elas divulgadas nos anos de 2005 a 2021, sendo a amostra final composta por 57 companhias, que apresentaram as informações necessárias à análise em todos os períodos do estudo.

Com base nos dados coletados, atualizou-se o estudo realizado por Ermel e Medeiros no trabalho “*Plano de remuneração baseado em ações: uma análise dos determinantes da sua utilização*”, apresentado em 2016 no XVI Encontro Brasileiro de Finanças, no Rio de Janeiro/RJ, e publicado na Revista Contabilidade e Finanças em 2020.

A atualização realizada no presente trabalho considera um período mais abrangente de DFPs e FREs para a coleta de dados, de 2005 a 2021, ao passo que os pesquisadores consideraram 2010 a 2016, o que permite analisar com maior aprofundamento a variação das práticas das empresas ao longo do tempo. Permite também capturar dados sobre práticas mais contemporâneas de PBA, como planos de ações restritas e *matching shares*, ao passo que os pesquisadores focalizaram sua análise nos tradicionais planos de *stock options*.

3.1.3. Objetivo específico 3: normatização, jurisprudência e projetos de lei envolvendo a tributação dos planos de PBA

No passo seguinte, ainda com base em técnicas da estatística descritiva, foram coletados, organizados e sintetizados, em tabelas e gráficos, dados extraídos das seguintes bases, todos relacionados ao tratamento tributário aplicável às estruturas de PBA:

- a) sistema Normas da RFB, que contém as respostas do órgão às consultas formuladas pelos contribuintes sobre a interpretação da legislação tributária e as decisões proferidas pelas DRJs no julgamento de defesas apresentadas pelos contribuintes contra autos de infração fiscais federais;

- b) repertório de jurisprudência do Carf, formado por acórdãos proferidos no julgamento de recursos em processos administrativos originados por autos de infração fiscais federais, disponível para consulta no *site* do Conselho;
- c) repertório de jurisprudência dos Tribunais Regionais Federais, do Superior Tribunal de Justiça e do Supremo Tribunal Federal, disponível para consulta nos *sites* dos respectivos tribunais e no sistema de jurisprudência unificada do Conselho da Justiça Federal (CJF);
- d) sistema de pesquisa de matérias legislativas do Congresso Nacional.

As buscas nessas bases de dados foram realizadas sem limitação de período e atualizadas pela última vez no fechamento deste trabalho, em abril de 2023, considerando os termos de pesquisa “incentivos de longo prazo”; “pagamento baseado em ações”; “plano de ações”; “ações restritas”; “stock options”; “opção de compra de ações”; e “opções de compra de ações”.

Coletados e sistematizados os dados em tabelas e gráficos, foi realizada sua análise descritiva, com enfoque nas variações da jurisprudência ao longo dos anos, em relação às bases de dados “a” a “c” acima. Quanto à base de dados “d”, a análise descritiva foi realizada com o intuito de obter uma visão geral das iniciativas do Congresso Nacional para a normatização das estruturas de PBA, identificando-se quais modelos foram abrangidos por essas proposições e como sua eventual aprovação impactaria as empresas concedentes e os trabalhadores beneficiários, com fundamento no referencial teórico deste trabalho.

Como registrado anteriormente, a evolução da normatização contábil e tributária pertinente ao tema foi apresentada na Seção 2, por integrar o referencial teórico do trabalho.

3.2. Definição das variáveis do estudo de determinantes

Voltando ao segundo objetivo específico deste trabalho, cumpre descrever brevemente as regressões implementadas no presente estudo. Foi realizada estimação englobando duas variáveis dependentes, conforme o seguinte modelo:

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 Q \text{ de Tobin}_{i,t} + \beta_3 Chairduality_{i,t} + \beta_4 \%Independentes_{i,t} + \beta_5 Book \text{ Leverage}_{i,t} + \beta_6 Ln (Assets)_{i,t} + \beta_7 \%Controlador_{i,t} + \varepsilon_{1,t}$$

Como primeira variável dependente, considerou-se o valor concedido com base em ações sobre o ativo total da empresa. Assim, no primeiro estágio, REM foi considerado “o total

pago baseado em ações/ativo total”, com a finalidade de identificar a magnitude do valor concedido a título de PBA em relação ao tamanho da empresa.

Em seguida, foi estimado como cada variável interfere na probabilidade de as empresas utilizarem planos de PBA aos empregados. Assim, no segundo estágio, REM foi considerado “variável binária de valor 1 caso a empresa tenha realizado PBA no período t ”.

As demais variáveis, sintetizadas na Tabela 4, foram utilizadas pelos seguintes motivos:

- a) ROA: essa variável foi extraída do referencial teórico, tendo sido utilizada por Yermack (1995) para investigar se as empresas são propensas a conceder um maior valor aos trabalhadores a título de PBA quando a rentabilidade dos seus ativos fica abaixo do nível esperado, possivelmente com a finalidade de evitar desembolsos de caixa ou o sacrifício de outros ativos para a concessão de incentivos;
- b) Q de Tobin: variável também extraída do referencial teórico, utilizada no presente estudo como *proxy* de oportunidades de crescimento (Dias, 2010);
- c) *Chairduality*: também mencionada na literatura como “*CEO duality*”, essa é uma variável de governança corporativa, correspondente às situações em que o CEO exerce concomitantemente as funções de diretor presidente e presidente do Conselho de Administração. Nesses casos, o CEO detém muito poder e pode usá-lo para direcionar as práticas de incentivos a trabalhadores, razão pela qual entendemos pertinente a inclusão da variável no estudo;
- d) Membros independentes no Conselho de Administração: trata-se de outra variável de governança corporativa, correspondente à porcentagem de conselheiros independentes em relação ao tamanho do CA. A utilização dessa variável está alinhada ao referencial teórico anteriormente apresentado, em especial a estudo evidenciando que empresas japonesas independentes, mais preocupadas com os acionistas, têm maior tendência à instituição de SOP (Uchida, 2006);
- e) *Book Leverage*: a relação entre o passivo total e o ativo total da empresa costuma ser investigada entre os fatores que podem influenciar a concessão de PBA, pois há estudos anteriores indicando que empresas com restrições de liquidez fornecem uma fração maior da remuneração do CEO com opções de ações (Yermack, 1995);
- f) $\ln(\text{Assets})$: o ativo total também costuma ser utilizado como variável em estudos sobre PBA, para investigar se a abrangência do incentivo tem associação ao tamanho da empresa, a exemplo de Luo (2015); e

- g) Participação do controlador no capital social: o percentual de ações da empresa em poder do controlador, por fim, é mais uma *proxy* de governança corporativa. A composição acionária costuma ser investigada na literatura pertinente ao tema deste trabalho, razão pela qual foi incluída entre as variáveis do estudo de determinantes (Moura, Padilha e Silva, 2016).

Tabela 4
Resumo das variáveis independentes utilizadas e sinais esperados

| Variável | Forma de mensuração | Estudos anteriores | Sinal esperado |
|------------------------|--|---|----------------|
| <i>REM</i> | Total pago baseado em ações/ativo total | | |
| <i>REM</i> | 1 para remuneração baseada em ações e 0 caso contrário | Yermack (1995), Ding e Sun (2001), Kato et al. (2005), Uchida (2006), Chourou et al. (2008), Tzioumis (2008), Dias (2010), Avallone et al. (2014), Kaveski et al. (2015), Luo (2015), Moura et al. (2016) | |
| <i>ROA</i> | Lucro operacional/ativo total | Kato et al. (2005), Kaveski et al. (2015). | +/- |
| <i>Q de Tobin</i> | (Valor patrimonial + dívida) / ativo total | Kato et al. (2005), Uchida (2006), Chourou et al. (2008), Tzioumis (2008), Dias (2010), Avallone et al. (2014) | + |
| <i>Chairduality</i> | 1 caso o CEO seja também o presidente do Conselho e 0 caso contrário | | + |
| <i>% Independentes</i> | Número de independentes/tamanho do Conselho | Uchida (2006) | - |
| <i>Book Leverage</i> | Passivo total/ativo total | Yermack (1995), Kato et al. (2005), Uchida (2006), Chourou et al. (2008), Avallone et al. (2014) | - |
| <i>Ln(Assets)</i> | Logaritmo do ativo total | Ding e Sun (2001), Kato et al. (2005), Uchida (2006), Chourou et al. (2008), Dias (2010), Luo (2015) | + |
| <i>% Controlador</i> | Percentual de ações da empresa em poder do controlador | | - |

Fonte: Ermel e Medeiros (2020)

3.3. Limitações e restrições do estudo de determinantes

Uma limitação do estudo diz respeito à quantidade ainda reduzida de empresas que praticam PBA no Brasil e, em relação à amostra deste trabalho, ao fato de uma quantidade considerável das empresas analisadas não terem apresentado todos os dados necessários à análise de determinantes pretendida.

Outra limitação é inerente aos estudos empíricos, que envolvem uma série de escolhas a serem realizadas pelo pesquisador. Nesse sentido, há diferentes metodologias adotadas em estudos anteriores para a investigação dos fatores que influenciam a concessão de PBA,

havendo variação quanto ao modelo logístico, às variáveis consideradas e à própria forma de cálculo das variáveis.

Ademais, a própria forma de apresentação de informações contábeis pelas empresas em relação aos planos de PBA gerou limitações à pesquisa, pois, embora a legislação societária brasileira indique as informações mínimas a serem divulgadas em notas explicativas, nem todas as companhias integrantes da amostra cumpriram essa determinação de forma suficientemente clara.

Também não há padronização quanto à forma de elaboração das notas explicativas, muito menos quanto aos planos de PBA, que podem ser estruturados das mais variadas maneiras entre as empresas, além de identificados com diferentes nomenclaturas, restringindo a sistematização dos dados e a comparabilidade entre eles.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

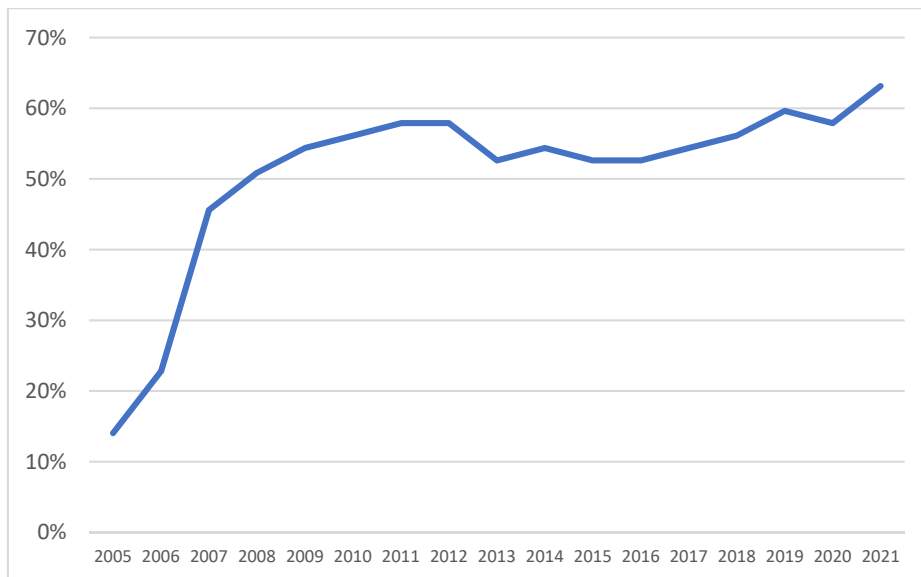
4.1. Práticas das empresas quanto ao PBA voltado a trabalhadores

A partir dos dados coletados e analisados, identificou-se aumento significativo na quantidade de empresas que concederam alguma forma de PBA entre os anos de 2005 (14%) e 2008 (51%), em que ocorreu a publicação do CPC 10.

Nos anos seguintes, a despeito da lavratura de autos de infração sobre tributação de ESO pela RFB a partir de 2010, a porcentagem de PBA variou pouco, em torno da média de 56% e chegando a 63% em 2021, conforme a Figura 8.

Figura 8

Evolução dos planos de PBA de 2005 a 2021



Fonte: elaboração própria, conforme os dados empíricos coletados.

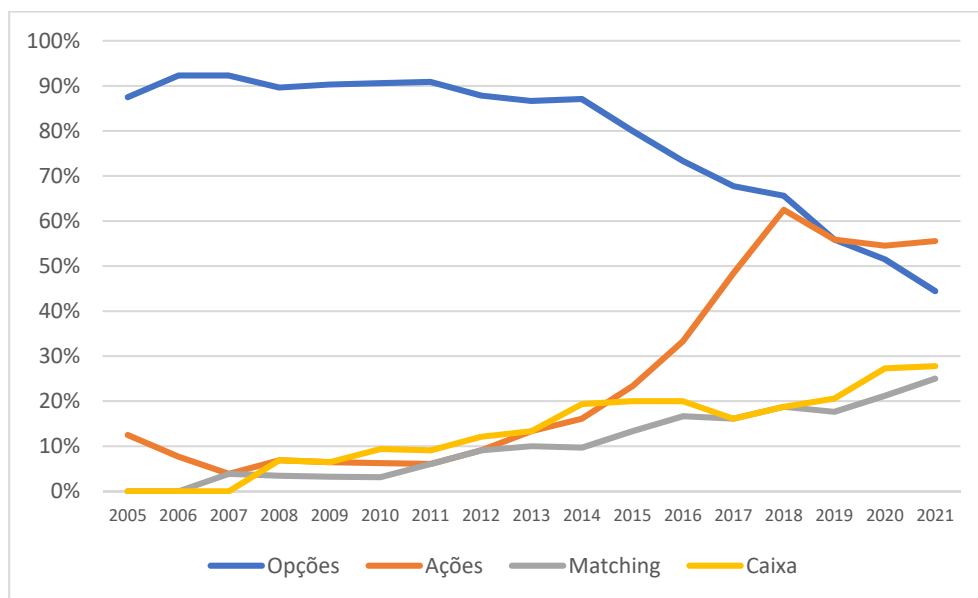
Embora a quantidade de empresas com PBA tenha variado pouco desde 2008, constatou-se mudança em relação ao tipo de estrutura adotada. Parcela significativa da amostra ainda concede opções de compra, mas, entre 2005 e 2021, houve redução na quantidade de opções outorgadas, e aumento das outorgas em planos de ações, *matching shares* e liquidados em caixa.

Destacam-se nesse sentido as outorgas de ações, que superaram as concessões de opções em 2020 e 2021, conforme a Figura 9. Esses resultados estão alinhados a estudos anteriores, mencionados na Seção 2, indicando que as ESO, antes predominantes nos EUA,

foram superadas pelas concessões de ações restritas em 2012 (Rissatti, Borba, Martins & Paulo, 2022).

Figura 9

Evolução dos tipos de PBA de 2005 a 2021



Fonte: elaboração própria, com base em dados coletados de DFPs e FREs

Verifica-se, na Figura 9, um ponto de inflexão na curva de concessão de *stock options* entre 2014 e 2015, passível de investigação em futuros estudos. Embora esse momento da linha do tempo corresponda à publicação da Lei nº 12.973/14, acima mencionada, que incluiu pela primeira vez menção aos planos de PBA na legislação tributária, não foi investigado, no presente trabalho, se há correlação entre essa mudança legislativa e as práticas das empresas.

Quanto ao tratamento contábil, verificou-se que, em média, somente 25% das empresas que concediam PBA contabilizavam as respectivas despesas antes da publicação do CPC 10, em 2008 (ou seja, nos anos de 2005 a 2007).

Em 2008 e 2009, apenas uma empresa não registrou despesa, o Banco Santander, provavelmente em razão de os instrumentos patrimoniais concedidos serem da controladora estrangeira. A partir de 2010, todas as empresas analisadas e que praticaram PBA registraram despesas decorrentes desses planos.

As empresas que registraram despesas com PBA adotaram preponderantemente o modelo de Black-Scholes-Merton para a determinação do valor justo, correspondendo a 74%. Em 18% dos casos foi aplicado o modelo binomial e em 8% outros modelos²⁷.

No que tange às questões tributárias, entre as empresas integrantes da amostra, apenas três divulgaram terem sofrido autuação fiscal da RFB para o enquadramento de *stock options* como remuneração: Itaú Unibanco Holding, Cosan e Odontoprev.

Poucas empresas divulgaram a natureza jurídica atribuída ao PBA para fins tributários: 11% atribuíram natureza mercantil; 8% atribuíram natureza remuneratória; 5% divulgaram que ao menos parte do PBA seria remuneratório; e em 76% as informações disponíveis nas DFPs e nos FREs não foram suficientes para identificar a natureza jurídica. A despeito disso, em 15% dos casos a despesa foi informada, na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), nas rubricas “despesas com pessoal” e, ou, “remuneração da administração”.

Os dados coletados, portanto, não permitem verificar como as empresas têm tratado tributariamente as diferentes estruturas de PBA adotadas. Ainda assim, foi possível mapear diferentes formatos de PBA praticados pelas empresas, conforme a Tabela 5.

Tabela 5
Estruturas de PBA identificadas nas informações contábeis das empresas analisadas

| Gênero | Espécie | Forma de liquidação | Principais características |
|-------------------------|---------------------------|----------------------------|---|
| <i>Planos de opções</i> | Opções de compra de ações | Instrumentos patrimoniais | É celebrado contrato conferindo ao participante o direito de adquirir ações após o cumprimento de condições de carência, por valor pré-determinado. O direito é concedido gratuitamente, mas o participante deve desembolsar recursos para adquirir as ações. Incentivo consiste na diferença entre o valor de mercado após o prazo de carência e o preço de exercício, fixado no passado, antes da valorização da empresa. Identificamos situação em que as opções foram outorgadas pelo acionista controlador pessoa física da empresa (MMX Mineração e Metálicos S.A.) |
| <i>Planos de opções</i> | Opções de compra de units | Instrumentos patrimoniais | Sistemática semelhante à dos planos de opções de compra de ações, mas envolvendo o instrumento patrimonial <i>unit</i> , que é igualmente negociado em bolsa e inclui diferentes tipos de valores mobiliários, como ações ordinárias e preferenciais |
| <i>Planos de opções</i> | Opções Restritas | Instrumentos patrimoniais | Formato em que o participante precisa destinar sua remuneração variável ao exercício de opções, usado geralmente para resguardar o caixa da empresa |
| <i>Planos de opções</i> | <i>Phantom Shares</i> | Caixa | Sistemática semelhante às dos tradicionais planos de opções de compra, mas, após o cumprimento das condições de carência, participante não desembolsa recursos para adquirir as ações. Empresa paga em dinheiro a diferença entre valor de mercado e o preço de exercício previsto em contrato |
| <i>Planos de ações</i> | Ações Restritas | Instrumentos patrimoniais | Empresa concede opções gratuitamente aos participantes, mas a transferência da propriedade só ocorre após o cumprimento de condições de carência |

²⁷ *Expected Growth*, Fluxo de Caixa Descontado, Monte Carlo e Valor Intrínseco.

| | | | |
|------------------------|---------------------------|---------------------------|---|
| <i>Planos de ações</i> | <i>Stock Grants</i> | Instrumentos patrimoniais | Outorga gratuita de ações, sem restrições, como uma forma de bônus pago em ações, em vez de dinheiro |
| <i>Planos de ações</i> | <i>ESPP</i> | Instrumentos patrimoniais | Possibilidade de os empregados adquirirem ações da empresa com condições especiais, como descontos sobre o valor de aquisição, usualmente mediante desconto em folha |
| <i>Planos de ações</i> | <i>Matching Shares</i> | Instrumentos patrimoniais | Usualmente atrelado a um plano de ESPP, em que o empregado investe recursos em ações da empresa e, após o cumprimento de determinadas condições, recebe ações adicionais, de forma gratuita |
| <i>Planos de ações</i> | <i>Performance Shares</i> | Instrumentos patrimoniais | Concessão gratuita de ações aos participantes, restritas ou não, em decorrência do cumprimento de metas de performance fixadas pela empresa |
| <i>Planos de Ações</i> | <i>SAR</i> | Caixa | Formato semelhante às <i>stock grants</i> , mas o participante não recebe ações, e sim um valor em dinheiro referenciado na valorização das ações da empresa entre a data de outorga e o termo final do período de carência |

Fonte: elaboração própria, conforme dados extraídos de DFPs e FREs das empresas integrantes da amostra

4.2. Estudo dos determinantes do pagamento baseado em ações

4.2.1. Análises descritivas

Foram apresentados na Tabela 6 os dados de média, desvio padrão, valor mínimo e valor máximo das variáveis, no período de 2005 a 2021. Verificou-se que 50% das empresas integrantes da amostra final realizaram algum tipo de PBA, representando um aumento de 10% em relação ao estudo de Ermel e Medeiros (2020).

Houve também aumento do valor do PBA praticado pelas empresas proporcionalmente ao respectivo ativo total, de 0,03%, naquele caso, para 0,05% no presente estudo.

As empresas analisadas apresentaram ROA médio de 6,82%, com desvio padrão superior à média, indicando a heterogeneidade da amostra. Já em relação ao Q de Tobin, a média foi de 0,64.

Houve diferença relevante quanto às variáveis de governança, pois, na amostra ora analisada, apenas 3% das empresas apresentaram *chairduality* (mesma pessoa como diretor-presidente e presidente do conselho de administração), contra 13% no estudo anterior, e identificou-se a média de 36% de membros independentes no conselho de administração, contra 18% no estudo anterior.

Em relação à variável *Book Leverage* (passivo total / ativo total), a amostra deste trabalho apresentou a média de 60%, ou seja, as empresas utilizam mais financiamento de terceiros do que no estudo anterior (22%). Com menor variação, a média em log do ativo total das empresas foi de 15% neste estudo, contra 21 no estudo anterior.

A média de concentração acionária foi inferior no presente estudo, de 43%, contra os 62% constatados por Ermel e Marques (2020).

Tabela 6

Estatísticas descritivas do estudo de determinantes do pagamento baseado em ações

| Variável | Obs. | Média | Desvio padrão | Mín. | Máx. |
|--------------------------------------|------|---------|---------------|---------|---------|
| Remuneração em ações/ativo total (%) | 969 | 0,0005 | 0,0027 | -0,0629 | 0,0161 |
| Baseado em ações | 969 | 0,5077 | 0,5002 | 0 | 1 |
| Q de Tobin | 969 | 0,6439 | 0,7404 | 0,0021 | 3,4794 |
| ROA (%) | 969 | 0,0682 | 0,1410 | -1,4212 | 1,4284 |
| Chairduality | 969 | 0,0351 | 0,1841 | 0 | 1 |
| % Independentes | 969 | 0,3637 | 0,2602 | 0 | 1 |
| Book Leverage | 969 | 0,6076 | 0,4024 | 0 | 5,0865 |
| Ln(Assets) | 969 | 15,1519 | 1,9491 | 4,2341 | 21,4962 |
| % Controlador | 969 | 0,4360 | 0,2720 | 0,043 | 1 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de DFPS, FRES e Economatica, conforme modelo de Ermel e Medeiros (2020).

4.2.2. Resultados das regressões

Foi inicialmente investigado o montante praticado de PBA considerando como variável dependente o valor concedido pela empresa sobre o total do ativo (variável “REM1”), gerando os resultados sintetizados na Tabela 7.

No **Modelo 1**, foram consideradas somente as variáveis independentes de oportunidades de crescimento (Q de Tobin) e rentabilidade da empresa (ROA). Apenas Q de Tobin foi estatisticamente significativo, a 5%, sugerindo que empresas com maiores oportunidades de crescimento tendem a conceder valores maiores em seus planos de PBA. O R-quadrado de 0,1756, contudo, indica haver considerável variabilidade no valor concedido pelas empresas, a qual não pode ser explicada com base nas variáveis Q de Tobin e ROA.

A variável Q de Tobin perde significância no **Modelo 2**, em que foram adicionadas as variáveis independentes de governança, a saber, *chairduality* (mesma pessoa ocupando os cargos de CEO e presidente do conselho de administração) e quantidade de membros independentes no conselho de administração. Nenhuma variável independente foi estatisticamente significativa, o que, somado ao R-quadrado de 0,1756, indica que o Modelo não é suficiente para explicar os valores praticados pelas empresas a título de PBA.

O **Modelo 3**, por sua vez, inclui, além daquelas mencionadas acima, a variável independente *Book Leverage* (medida de alavancagem financeira) e, para testar como o tamanho dos ativos da empresa se relaciona às demais variáveis após transformação logarítmica, a variável $Ln(Assets)$.

Tanto ROA como $Ln(Assets)$ foram estatisticamente significativas nesse Modelo, a 5% e 1%, respectivamente, indicando que (i) as empresas menos rentáveis tendem a praticar valores maiores de PBA, pois a variável independente ROA está negativamente relacionada à variável dependente REM1, e (ii) o tamanho dos ativos da empresa está associado a maiores valores praticados, pois $Ln(Assets)$ está positivamente relacionada a REM1.

Essas constatações estão alinhadas ao referencial teórico do presente trabalho, no sentido de que as empresas tendem a praticar PBA quando sua rentabilidade está menor, possivelmente para evitar desembolsos de caixa Yermack (1995), e a abrangência do incentivo está relacionada ao tamanho da empresa Luo (2015).

Assim, o Modelo 3, composto por oportunidades de crescimento (Q de Tobin), rentabilidade (ROA), variáveis de governança (*chairduality* e % independentes), alavancagem (*Book Leverage*) e tamanho da empresa ($Ln(Assets)$), mostrou-se mais apropriado do que os anteriores para explicar os valores concedidos a título de PBA, o que é corroborado pelo maior R-quadrado, de 0,1885.

Para formar o **Modelo 4**, foi adicionado às variáveis anteriores o percentual de concentração acionária. Q de Tobin, nessa nova composição de variáveis independentes, volta a ter significância estatística, a 5%, mas agora negativamente relacionada ao valor do PBA, ou seja, ao contrário do Modelo 1, o coeficiente indica que empresas com maiores oportunidades de crescimento tendem a praticar valores menores.

Também foram estatisticamente significativas no Modelo 4 as variáveis ROA (10%), *chairduality* (5%) e concentração acionária (1%), todas com sinal negativo, isto é, indicando que empresas com maior rentabilidade, a mesma pessoa ocupando os cargos de CEO e presidente do conselho de administração, e alta concentração acionária, tendem a praticar menores valores a título de PBA.

Embora os Modelos 3 e 4 tenham se mostrado adequados para a investigação dos valores concedidos como PBA pelas empresas, conforme a análise acima, o **Modelo 5**, que considera os efeitos fixos de Ano, chama atenção pelo maior número de variáveis com significância estatística e maior R-quadrado do que os anteriores, de 0,2139.

Esse modelo tem as mesmas variáveis com significância do Modelo 4, e com os mesmos sinais, além da variável $Ln(Assets)$, que volta a ser estatisticamente significativa de

forma positiva, indicando que maiores empresas tendem a conceder maiores valores como PBA. Isso indica que os efeitos fixos de Ano, ao capturarem as variações temporais que podem impactar a tomada de decisão das empresas, ajudam a explicar a variação temporal nos valores concedidos.

Essa constatação é relevante para o presente estudo, pois engloba a análise de um longo período de dados (2005 a 2021), e consiste em oportunidade de pesquisa para futuros estudos, avaliando de forma mais aprofundada as mudanças de comportamento das empresas.

Ao **Modelo 6**, por fim, foram adicionados os efeitos fixos de Setor*Ano, resultando no maior R-quadrado, de 0,4558, e em duas variáveis estatisticamente significativas de forma negativa: ROA e *Book Leverage*.

Esse resultado sinaliza que, conforme a rentabilidade e a alavancagem financeira das empresas aumentam, o valor de PBA praticado tende a cair. Embora essa constatação não destoe por completo do comportamento dessas variáveis nos modelos anteriores, é relevante o impacto da variável Setor*Ano, por indicar que o impacto das variáveis independentes pode ser diferente em diferentes setores e ao longo do tempo.

Em outras palavras, empresas de setores diversos podem reagir de maneira distinta a fatores econômicos, regulatórios e de mercado, o que deve ser levado em consideração pelos diversos usuários das informações contábeis e na definição de políticas públicas envolvendo PBA.

Tabela 7

Determinantes do montante de PBA praticado, considerando-se como variável dependente a relação entre o valor concedido em ações e o ativo total

| Variáveis independentes | Modelo 1 | Modelo 2 | Modelo 3 | Modelo 4 | Modelo 5 | Modelo 6 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Q de Tobin | | | | | | |
| Coefficiente est. | 4,702** | -4,709 | -1,443 | -0,009** | -9,311* | -3,442 |
| Desvio padrão | 2,043 | 2,635 | -5,181 | 0,0039109 | 5,214 | 8,413 |
| ROA | | | | | | |
| Coefficiente est. | -9,802 | -9,802 | -1,251** | -0,001* | -1,498** | -1,977** |
| Desvio padrão | 7,247 | 7,247 | 7,548 | 0,0007548 | 7,584 | 7,980 |
| Chairduality | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | -3,835 | -4,881 | -0,002** | -2,664* | -6,984 |
| Desvio padrão | NA | 7,959 | 1,795 | 0,001 | 1,607 | 2,486 |
| % Independente | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | 1,937 | 1,761 | 0,003* | 3,131* | 1,767 |
| Desvio padrão | NA | 1,450 | 1,441 | 0,001 | 1,628 | 2,911 |
| Book Leverage | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | -4,261 | -0,0004 | -4,242 | -6,632** |
| Desvio padrão | NA | NA | 2,878 | 0,0002 | 2,885 | 2,869 |
| Ln(Assets) | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | 3,410*** | 0,0003 | 3,515** | 2,067 |
| Desvio padrão | NA | NA | 1,012 | 0,0001 | 1,670 | 1,762 |
| % Controlador | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | NA | -0,008*** | -8,492* | -4,750 |
| Desvio padrão | NA | NA | NA | 0,003 | 4,333 | 4,809 |
| Firma EF | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim |
| Ano EF | Não | Não | Não | Não | Sim | Não |
| Setor*Ano | Não | Não | Não | Não | Sim | Sim |
| Observações | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 |
| R-quadrado | 0,1756 | 0,1756 | 0,1885 | 0,1885 | 0,2139 | 0,4558 |
| Nº empresas | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |

Notas: EF = efeitos fixos.

***, **, * = estatisticamente relevante a 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de DFPs, FREs e Economatica, conforme modelo de Ermel e Medeiros (2020).

O teste da Tabela 7 foi repetido com as variáveis defasadas em um período, assumindo que o valor concedido como PBA é resultado do desempenho do ano anterior da empresa.

Nesse caso, conforme a Tabela 8, Q de Tobin ganhou significância em conjunto às demais variáveis, assim como as variáveis de governança e concentração acionária. Também ganhou significância a *proxy* de tamanho da empresa, com sinal positivo, em linha com Ding e Sun (2001), Kato et al. (2005), Uchida (2006), Chourou et al. (2008), Dias (2010) e Luo (2015).

A defasagem, contudo, não alterou de forma relevante as conclusões apresentadas acima, com base na Tabela 7, no sentido de que o valor concedido como PBA está relacionado às particularidades de cada empresa, aos respectivos setores e ao transcurso dos anos, com destaque para variáveis de governança, tamanho do ativo e oportunidades de crescimento.

Tabela 8

Determinantes do montante de PBA praticado, considerando-se como variável dependente a relação entre o valor concedido em ações e o ativo total, com variáveis independentes defasadas em um período

| Variáveis independentes | Modelo 1 | Modelo 2 | Modelo 3 | Modelo 4 | Modelo 5 | Modelo 6 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Q de Tobin | | | | | | |
| Coefficiente est. | 3,836* | -4,262 | -2,366 | -1,578*** | 1,267 | -2,470*** |
| Desvio padrão | 2,157 | 2,785 | 6,564 | 4,788 | 8,903 | 7,790 |
| ROA | | | | | | |
| Coefficiente est. | -1,217 | -1,217 | 6,757 | 6,757 | -8,995 | 1,594 |
| Desvio padrão | 8,041 | 8,041 | 8,401 | 8,401 | 8,798 | 8,439 |
| Chairduality | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | -2,463 | -8,503 | -4,965*** | 1,808 | -7,662*** |
| Desvio padrão | NA | 8,427 | 2,303 | 1,519 | 1,394 | 2,392 |
| % Independente | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | 1,596 | 1,483 | 3,577* | 6,070* | 4,876*** |
| Desvio padrão | NA | 1,531 | 1,521 | 1,674 | 2,995 | 1,860 |
| Book Leverage | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | 1,934 | 1,934 | -3,618 | 3,028 |
| Desvio padrão | NA | NA | 3,140 | 3,140 | 3,398 | 3,171 |
| Ln(Assets) | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | 5,247 | 5,247 | 5,371** | 8,630*** |
| Desvio padrão | NA | NA | 1,344 | 1,344 | 1,683 | 2,614 |
| % Controlador | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | NA | -1,469 | -3,635** | -2,262 |
| Desvio padrão | NA | NA | NA | 3,929 | 3,398 | 6,807 |
| Firma EF | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim |
| Ano EF | Não | Não | Não | Não | Sim | Não |
| Setor*Ano | Não | Não | Não | Não | Sim | Sim |
| Observações | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 |
| R-quadrado | 0,4558 | 0,1679 | 0,1679 | 0,1826 | 0,1826 | 0,2098 |
| Nº empresas | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |

Notas: EF = efeitos fixos.

***, **, * = estatisticamente relevante a 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de DFPs, FREs e Economatica, conforme modelo de Ermel e Medeiros (2020).

Ainda em relação ao segundo objetivo deste trabalho, foram sintetizados na Tabela 9 os resultados da estimação realizada considerando como variável dependente a *dummy* correspondente à existência ou não de plano de PBA na empresa (“REM2”).

Somente no **Modelo 4** houve variáveis com significância estatística, de 10% nos seguintes casos: a variável “% Controlador”, com coeficiente negativo, sugere que empresas com maior concentração acionária têm menor tendência à utilização de estruturas de PBA. Por outro lado, empresas com maior quantidade de membros independentes no Conselho de Administração são mais propensas à prática de PBA.

Ainda quanto ao Modelo 4 da Tabela 9, verifica-se relação positiva entre o tamanho da empresa e a probabilidade de concessão de PBA, com significância estatística de 5%.

Esses resultados estão coerentes com as constatações da Tabela 7, inclusive quanto aos impactos da variável Setor*Ano, que, no **Modelo 6 da Tabela 9**, gerou R-quadrado de 0,8274.

Embora nenhuma variável tenha sido estatisticamente significativa nesse caso, o R-quadrado sinaliza que considerar os diferentes setores, como feito no presente estudo, conforme Apêndice A, é importante na análise empírica de práticas de PBA.

Tabela 9*Determinantes da existência de planos de PBA*

| Variáveis independentes | Modelo 1 | Modelo 2 | Modelo 3 | Modelo 4 | Modelo 5 | Modelo 6 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Q de Tobin | | | | | | |
| Coefficiente est. | 0,989 | 1,832 | -4,398 | 8,496 | 3,466 | -2,531 |
| Desvio padrão | 1,718 | 7,038 | 1,671 | 8,489 | 1,536 | 1,093 |
| ROA | | | | | | |
| Coefficiente est. | 1,780 | 5,291 | 1,223 | -1,105 | 5,527 | 5,551 |
| Desvio padrão | 1,152 | 2,032 | 2,139 | 8,438 | 1,531 | 2,457 |
| Chairduality | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | 5,367 | -1,594 | 1,606 | 3,616 | -2,641 |
| Desvio padrão | NA | 2,130 | 5,865 | 1,284 | 1,603 | 1,140 |
| % Independente | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | -7,612 | -4,573 | 5,672* | -1,415 | 1,033 |
| Desvio padrão | NA | 3,869 | 3,873 | 2,738 | 6,269 | 4,460 |
| Book Leverage | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | 6,281 | -3,673 | 2,132 | 1,060 |
| Desvio padrão | NA | NA | 7,998 | 3,225 | 5,855 | 6,671 |
| Ln(Assets) | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | 1,200 | 3,442** | 2,232 | 2,038 |
| Desvio padrão | NA | NA | 3,421 | 1,262 | 2,677 | 4,274 |
| % Controlador | | | | | | |
| Coefficiente est. | NA | NA | NA | -2,742* | 3,394 | -2,479 |
| Desvio padrão | NA | NA | NA | 1,174 | 1,504 | 1,070 |
| Firma EF | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim | Sim |
| Ano EF | Não | Não | Não | Não | Sim | Não |
| Setor*Ano | Não | Não | Não | Não | Sim | Sim |
| Observações | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 |
| R-quadrado | 0,1351 | 0,1351 | 0,1441 | 0,1441 | 0,2009 | 0,8274 |
| Nº empresas | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |

Notas: EF = efeitos fixos.

***, **, * = estatisticamente relevante a 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de DFPs, FREs e Economatica, conforme modelo de Ermel e Medeiros (2020).

4.3. O contencioso tributário sobre PBA no Brasil

4.3.1. Manifestações da RFB

Relativamente aos tributos mencionados neste trabalho, os contribuintes pessoas físicas e jurídicas podem consultar a RFB caso tenham dúvidas sobre a interpretação da legislação tributária.

Quando bem aplicado, o procedimento de consulta é um importante mecanismo de conformidade tributária e cooperação entre Fisco e contribuinte, pois (i) a manifestação da autoridade fiscal sobre a dúvida do contribuinte pode trazer maior segurança jurídica; e (ii) a consulta eficaz e formulada antes do prazo para recolhimento do tributo impede a cobrança de juros e multa de mora²⁸.

Ademais, as respostas às consultas importam a todos os contribuintes, além do consulente, pois, desde 2013²⁹, as respostas (Soluções de Consulta) proferidas pela Coordenação-Geral de Tributação (Cosit) da RFB têm efeito vinculante no âmbito desse órgão, ou seja, devem ser obrigatoriamente observadas pelas autoridades fiscais, e “*respaldam o sujeito passivo que as aplicar, ainda que não seja o respectivo consulente, desde que se enquadre na hipótese por elas abrangida*”, conforme previsto no artigo 33 da IN RFB nº 2.058/21.

Vale registrar que, antes de 2013, as Soluções de Consulta poderiam ser proferidas por unidades descentralizadas da RFB (Divisões de Tributação – Disit das diferentes regiões fiscais) e não tinham efeito vinculante. Desde a publicação da IN RFB nº 1.396/13, cabe à Cosit analisar as consultas e uniformizar o entendimento da RFB sobre a matéria consultada. As Disit continuam respondendo consultas, mas somente nos casos em que já houve pronunciamento pela Cosit, ficando a unidade descentralizada vinculada a esse entendimento anterior.

Tendo em vista a função uniformizadora de entendimento no âmbito da RFB e o caráter vinculante das Soluções de Consulta proferidas pela Cosit, a presente análise foi iniciada a partir das manifestações da RFB sobre o tratamento tributário aplicável ao pagamento baseado em ações.

Para o mapeamento das manifestações, utilizou-se o Sistema Normas da RFB³⁰, tendo sido buscados os termos “incentivos de longo prazo”; “pagamento baseado em ações”; “plano de ações”; “ações restritas”; “stock options”; “opção de compra de ações”; e “opções de compra de ações”, sem limitação de período de busca.

Conforme a Tabela 10, foram identificadas somente sete Soluções de Consulta sobre PBA, envolvendo ESO, RSU e *Phantom Shares*. Em relação às ESO, somente uma Solução de

²⁸ Conforme na IN RFB nº 2.058/21: “*Art. 18. A consulta eficaz, formulada antes do prazo legal para recolhimento de tributo, impede a aplicação de multa de mora e de juros de mora relativamente à matéria consultada, a partir da data de sua protocolização até o 30º (trigésimo) dia seguinte à data da ciência da solução de consulta pelo consulente.*”

Parágrafo único. Se a solução de consulta implicar pagamento de tributo, este deverá ser efetuado no prazo referido no caput ou no prazo legal de recolhimento, o que for mais favorável ao consulente.”

²⁹ Quando publicada a IN RFB nº 1.396/13, que previu esse efeito vinculante pela primeira vez. Hoje está em vigor a IN RFB nº 2.058/21, que manteve a previsão de efeito vinculante.

³⁰ Disponível em <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/consulta.action>.

Consulta é vinculante (Cosit nº 164/19) e nenhuma das manifestações identificadas enfrentou a natureza jurídica das *stock options*, tendo sido analisada somente a incidência do IR quando da venda das ações pelo trabalhador.

A Solução de Consulta a respeito de RSU não é vinculante, pois proferida em 2011 e por unidade descentralizada da RFB (Disit da 6ª Região Fiscal nº 175/11). A consulta foi formulada por trabalhadora de empresa brasileira que recebia ações gratuitamente da controladora, domiciliada nos Estados Unidos da América. As autoridades fiscais entenderam que a concessão de ações decorre do contrato de trabalho, configurando rendimento tributável recebido de fonte situada no exterior.

Diferente foi a manifestação de unidades descentralizadas da RFB ao analisarem situação semelhante, ao exemplo da Solução de Consulta Disit/SRRF07 nº 98, de 20/3/2009: “O valor atribuído às opções de compra de ações, cedidas gratuitamente, por empresa sediada no exterior a diretor de subsidiária com sede no Brasil, não configura pagamento de rendimentos, devido à ausência de vínculo entre o beneficiário e a empresa cedente”.

Na mesma linha foi o entendimento vinculante manifestado pela Cosit (nº 258/18) ao analisar um caso bastante particular de *phantom shares*: conforme as informações disponibilizadas para consulta, os trabalhadores precisavam investir recursos próprios para participarem do plano e adquirirem “ações virtuais” e, após um período, recebiam ações *matching* (adicionais) da empresa, também virtualmente. Ao final, se as ações tivessem valorizado, a empresa devolvia os recursos investidos pelo participante, acrescidos dessa valorização.

Conforme a Solução de Consulta, “configuram remuneração pelo trabalho assalariado as importâncias pagas pela empresa a seus empregados (executivos) no âmbito de programa de premiação de longo prazo baseado na aquisição de ações virtuais”, sujeitando-se os ganhos do trabalhador à incidência de contribuições previdenciárias e IR.

Interessante notar que a RFB concluiu serem devidas as contribuições logo após a quantificação do pagamento devido ao participante, “ainda que o pagamento ou crédito ocorra posteriormente, e mesmo que já tenham sido registrados na escrituração dispêndios ou despesas atinentes à remuneração ora concretizada, em atendimento às normas contábeis”. Já em relação ao IR, que, na visão da Cosit, deve ser retido e recolhido pela empresa, a incidência ocorre quando do “efetivo pagamento dos rendimentos, considerando-se como tal a entrega de recursos pela fonte pagadora”.

A tributação dos planos de PBA, portanto, ainda é um tema pouco explorado em manifestações da RFB, que funcionam como orientação aos contribuintes, como registrado

anteriormente. Há somente uma manifestação vinculante do Fisco enfrentando a natureza jurídica do PBA, mas relacionada a um plano muito específico, de *phantom shares* onerosas e com *matching* pela empresa.

Tabela 10

Manifestações da RFB sobre tributação de PBA

| SC | Vinculante? | Tributo | Tipo de PBA | Manifestação da RFB |
|------------------------|-------------|--------------------|-----------------------|---|
| Cosit n° 164/19 | Sim | IR | ESO | Retrovenda das ações adquiridas à empresa gera ganho de capital tributável |
| Disit/SRRF07 n° 98/09 | Não | IR | ESO | Outorga de opções pela controladora estrangeira ao trabalhador da empresa brasileira não é rendimento do trabalho . Na venda, ganho de capital deve ser tributado |
| Disit/SRRF08 n° 96/09 | Não | IR | ESO | Idem à Disit/SRRF07 n° 98/09 (aparentemente diferentes trabalhadores de uma mesma empresa questionaram a RFB) |
| Disit/SRRF08 n° 5/08 | Não | IR | ESO | Idem à Disit/SRRF07 n° 98/09 (aparentemente diferentes trabalhadores de uma mesma empresa questionaram a RFB) |
| Disit/SRRF08 n° 445/07 | Não | IR | ESO | Idem à Disit/SRRF07 n° 98/09 (aparentemente diferentes trabalhadores de uma mesma empresa questionaram a RFB) |
| Disit/SRRF06 n° 175/11 | Não | IR | RSU | Outorga de ações pela controladora estrangeira ao trabalhador da empresa brasileira é remuneração pelo trabalho |
| Cosit n° 258/18 | Sim | IR e Contribuições | <i>Phantom Shares</i> | Independentemente do investimento exigido dos participantes no caso concreto, valores pagos aos executivos são remuneração pelo trabalho assalariado |

Fonte: elaboração própria, a partir de Soluções de Consulta disponíveis no site da RFB, publicadas até 18 de abril de 2023

4.3.2. Decisões das DRJs

Como consignado anteriormente neste trabalho, quando uma pessoa física ou jurídica é autuada pela RFB para a cobrança de tributos e apresenta defesa administrativa, os argumentos do contribuinte são inicialmente analisados por uma DRJ, um órgão de julgamento da própria Receita Federal.

Embora as decisões das DRJs não sejam vinculantes para os auditores fiscais e contribuintes que não sejam parte do processo julgado, seu conteúdo funciona como um importante guia do posicionamento das autoridades fiscais federais, razão pela qual foi realizada a busca no Ementário de Atos Decisórios do Sistema Normas³¹, utilizando o mesmo critério adotado em relação às Soluções de Consulta, acima descrito.

³¹ Disponível em <https://atosdecisorios.receita.fazenda.gov.br/consultaweb/index.jsf>

Foram identificadas 165 decisões sobre o tema, todas relativas a planos de *stock options*, sendo 75 relativas a contribuições previdenciárias e 90 relacionadas ao IR, conforme a Tabela 11. Em 158 decisões foi analisada a natureza jurídica, e em todas elas os julgadores concluíram pela natureza remuneratória.

Entre os fundamentos usados pelos julgadores para manter autos de infração atribuindo natureza remuneratória às ESO, merece destaque o racional, mencionado anteriormente, de que a outorga gratuita da opção, sem cobrança de prêmio pela empresa, elimina o risco do trabalhador, que apenas exercerá seu direito de compra se o preço de exercício for mais vantajoso do que o valor de mercado das ações. Como exemplo, confira-se trecho da ementa do Acórdão nº 36237, de 8 de março de 2023:

“A operação de compra de ações pelos trabalhadores em virtude de sua adesão ao plano de opções oferecidos pela empresa (stock options) não se caracteriza como negócio mercantil quando ausente o pagamento de prêmio para a aquisição das opções, pois, ausentes nessas circunstâncias a onerosidade e o risco característicos do negócio mercantil.”

Um aspecto interessante das decisões diz respeito ao momento da ocorrência do fato gerador, no seguinte sentido:

- a) a decisão mais antiga identificada, proferida em 14/4/2009 pela DRJ em Belo Horizonte, foi no sentido de que o fato gerador do IR ocorreria somente no momento da venda das ações pelo trabalhador;
- b) nos anos seguintes, até 2013, prevaleceu o entendimento de que o fato gerador do IR e das contribuições previdenciárias ocorreria ao final do período de carência, quando o trabalhador teria cumprido todas as condições de aquisição e teria constituído seu direito ao exercício das opções;
- c) a partir de 2015, e até a presente data, passou a preponderar entre as DRJs um novo posicionamento, de que o fato gerador do IR e das contribuições ocorre somente quando o participante do plano exerce a opção, auferindo um ganho decorrente da valorização das ações em relação ao preço de exercício pré-estabelecido. Como se verá adiante, é esse o entendimento prevalente no Carf; e
- d) houve decisões esparsas ao longo dos anos definindo como momento da ocorrência do fato gerador o final do período de *lock-up* (restrição de venda das ações por um determinado período), quando existente no plano. De acordo com essas decisões, não ocorre o fato gerador dos tributos enquanto o trabalhador está impossibilitado de vender as ações, não podendo materializar seu ganho.

Tabela 11
Acórdãos das DRJs sobre PBA

| Acórdão n° | DRJ | Data | Tipo de PBA | Tributo | Natureza jurídica | Momento da tributação |
|-------------------|------------|-------------|--------------------|----------------|--------------------------|------------------------------|
| 36883 | 8 | 22/03/2023 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 4119 | 2 | 16/03/2023 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 22237 | 7 | 10/03/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 22236 | 7 | 10/03/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 22235 | 7 | 10/03/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 22234 | 7 | 10/03/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 36237 | 8 | 08/03/2023 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 21752 | 7 | 17/02/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 21751 | 7 | 17/02/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 21302 | 7 | 07/02/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 20978 | 7 | 26/01/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 20978 | 7 | 10/01/2023 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 20035 | 7 | 13/12/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 30707 | 8 | 14/10/2022 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 18198 | 7 | 14/10/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 30663 | 8 | 13/10/2022 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 17924 | 7 | 06/10/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 17238 | 7 | 16/09/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 28601 | 8 | 12/09/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 16766 | 7 | 05/09/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 15358 | 7 | 09/08/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 15357 | 7 | 09/08/2022 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 14115 | 7 | 20/12/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 21116 | 6 | 18/11/2021 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 21115 | 6 | 18/11/2021 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 11768 | 7 | 20/09/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 5817 | 3 | 12/08/2021 | ESO | IR | Não analisado | Exercício |
| 6886 | 7 | 25/03/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 6473 | 7 | 18/03/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 6441 | 7 | 18/03/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 6440 | 7 | 18/03/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 6439 | 7 | 18/03/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 6431 | 7 | 18/03/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 3509 | 3 | 17/03/2021 | ESO | IR | Não analisado | Exercício |
| 4828 | 9 | 16/03/2021 | ESO | IR | Não analisado | Exercício |
| 5675 | 7 | 12/02/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 9227 | 8 | 02/02/2021 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 8380 | 8 | 13/01/2021 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 1782 | 1 | 18/09/2020 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 340 | 4 | 11/08/2020 | ESO | IR | Não analisado | Exercício |
| 96004 | SPO | 15/06/2020 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 52916 | CGE | 14/05/2020 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |

| | | | | | | |
|---------------|-----|------------|-----|---------------|---------------|-------------------------|
| 114190 | RJO | 13/02/2020 | ESO | IR | Não analisado | Exercício |
| 66190 | REC | 29/01/2020 | ESO | IR | Não analisado | Exercício |
| 61080 | CGE | 06/12/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 50611 | CGE | 08/11/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 50610 | CGE | 08/11/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 50604 | CGE | 08/11/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 66049 | POA | 23/07/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 66047 | POA | 23/07/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 65836 | POA | 28/06/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 65835 | POA | 28/06/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 65346 | POA | 31/05/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 65009 | POA | 30/04/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 65008 | POA | 30/04/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 65007 | POA | 30/04/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 91305 | RPO | 09/04/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 86743 | SPO | 28/03/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 86742 | SPO | 28/03/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 64317 | POA | 08/03/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 64316 | POA | 08/03/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 64307 | POA | 28/02/2019 | ESO | IR | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 64306 | POA | 28/02/2019 | ESO | IR | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 64305 | POA | 28/02/2019 | ESO | IR | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 90294 | RPO | 19/02/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 64043 | POA | 15/02/2019 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 47669 | CGE | 30/01/2019 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 63913 | POA | 29/01/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63912 | POA | 29/01/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63911 | POA | 29/01/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63910 | POA | 29/01/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63909 | POA | 29/01/2019 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63713 | POA | 20/12/2018 | ESO | IR | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 63712 | POA | 20/12/2018 | ESO | IR | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 63287 | POA | 06/11/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63286 | POA | 06/11/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 88824 | RPO | 25/10/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 63072 | POA | 04/10/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 60361 | REC | 31/07/2018 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 46338 | CGE | 26/07/2018 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 62495 | POA | 19/07/2018 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 62177 | POA | 13/06/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 62139 | POA | 06/06/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 62165 | CTA | 06/04/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 61866 | POA | 06/06/2018 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 44867 | CGE | 11/01/2018 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 61196 | POA | 19/12/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 61195 | POA | 19/12/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |

| | | | | | | |
|-------|-----|------------|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 61168 | POA | 15/12/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 40825 | FNS | 18/10/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 60596 | POA | 03/10/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 40660 | FNS | 25/09/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 40533 | FNS | 12/09/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 40532 | FNS | 12/09/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 40531 | FNS | 12/09/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 40530 | FNS | 12/09/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 40529 | FNS | 12/09/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 40528 | FNS | 12/09/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 34649 | BEL | 25/08/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 34648 | BEL | 25/08/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 34647 | BEL | 25/08/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 34646 | BEL | 25/08/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 34645 | BEL | 25/08/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 63594 | JFA | 21/06/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 73908 | BSB | 28/03/2017 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 39241 | FNS | 17/02/2017 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 72699 | BSB | 27/01/2017 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 63369 | RPO | 10/11/2016 | ESO | IR | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 38945 | FNS | 30/09/2016 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 38920 | FNS | 26/09/2016 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 38889 | FNS | 21/09/2016 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 72350 | SPO | 28/04/2016 | ESO | IR | Remuneração | Exercício |
| 38201 | FNS | 20/04/2016 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 60090 | RPO | 13/04/2016 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 60089 | RPO | 13/04/2016 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do <i>lock-up</i> |
| 71450 | SPO | 30/03/2016 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 70357 | SPO | 23/11/2015 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 70355 | SPO | 23/11/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 34617 | FOR | 28/10/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 66833 | BHE | 26/10/2015 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 66832 | BHE | 26/10/2015 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 69706 | SPO | 27/07/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 53017 | CTA | 29/06/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 69149 | SPO | 24/06/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 74626 | RJO | 30/03/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 64192 | BHE | 25/02/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 50933 | CTA | 30/01/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 36408 | FNS | 15/01/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 36407 | FNS | 15/01/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 36406 | FNS | 15/01/2015 | ESO | Contribuições | Remuneração | Exercício |
| 62501 | SPO | 23/10/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 35523 | FNS | 28/08/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 35522 | FNS | 28/08/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 60740 | SPO | 26/08/2014 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |

| | | | | | | |
|-------|-----|------------|-----|---------------|---------------|----------------------------|
| 60739 | SPO | 26/08/2014 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 35167 | FNS | 10/07/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 51625 | JFA | 08/05/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 64769 | RJO | 14/04/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 35093 | CGE | 20/03/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 35092 | CGE | 20/03/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 53527 | BHE | 12/02/2014 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 52902 | SPO | 22/11/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 33785 | CGE | 09/10/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 33784 | CGE | 09/10/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 46955 | JFA | 02/10/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 33066 | CGE | 22/08/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 33058 | CGE | 22/08/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 32929 | CGE | 16/08/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 49017 | SPO | 30/07/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 49016 | SPO | 30/07/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48950 | SPO | 30/07/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48949 | SPO | 30/07/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48899 | SPO | 29/07/2013 | ESO | IR | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48898 | SPO | 29/07/2013 | ESO | IR | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48306 | SPO | 04/07/2013 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 48131 | SPO | 27/06/2013 | ESO | IR | Remuneração | Não analisado |
| 48130 | SPO | 27/06/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48129 | SPO | 27/06/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 48107 | SPO | 27/06/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Final do prazo de carência |
| 45637 | SPO | 11/04/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 45636 | SPO | 11/04/2013 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 38639 | CPS | 07/08/2012 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 37046 | CTS | 25/05/2012 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 37045 | CTA | 25/05/2012 | ESO | Contribuições | Remuneração | Não analisado |
| 13567 | BEL | 14/04/2009 | ESO | IR | Não analisado | Venda das ações |

Fonte: elaboração própria, com base em decisões disponíveis no Sistema Normas da RFB, publicadas até 18 de abril de 2023.

Nota: foram agrupadas sob o tema IR decisões envolvendo autos de infração lavrados contra os trabalhadores e decisões relativas à aplicação de multa contra a empresa por falta de retenção do imposto.

4.3.3. Decisões do Carf

Como registrado anteriormente, o Carf é órgão integrante da estrutura do Ministério da Fazenda, ao qual cabe a análise dos recursos relacionados a autos de infração lavrados pela

RFB. Vale dizer, quando a RFB autua uma empresa ou um trabalhador para cobrar contribuições previdenciárias e para terceiros ou IR sobre PBA e essa cobrança é mantida pela DRJ, conforme o item 4.5.2 acima, cabe ao Carf apreciar o recurso do contribuinte³².

De acordo com a Portaria MF nº 343/15, cabe à Segunda Seção do Carf a análise dos recursos em processos administrativos envolvendo a cobrança dos tributos mencionados no presente trabalho (contribuições previdenciárias e para terceiros e IR devido por pessoas físicas, inclusive mediante retenção na fonte). A Seção é dividida em quatro Câmaras, sendo cada Câmara dividida em Turmas Ordinárias e Turmas Extraordinárias.

Assim, quando recebidos no Carf, os processos em questão são distribuídos a uma Câmara e, em seguida, a uma Turma Ordinária ou Extraordinária, para julgamento do recurso. Em última instância, se houver recurso especial, sua análise ocorre pela 2ª Turma da CSRF³³.

Essa breve digressão, em complementação às considerações já tecidas neste trabalho quanto à dinâmica do processo administrativo tributário, é importante para que se compreenda o mapeamento de decisões do Carf apresentado adiante, que contempla diferentes posicionamentos entre as Turmas da Segunda Seção do Conselho quanto ao tratamento tributário aplicável ao PBA, apresentado na Tabela 12.

Como se verifica da referida Tabela, algumas decisões sobre PBA foram proferidas pela Primeira Seção, o que se deve ao fato de essa divisão do Carf também analisar temas de IRRF, quando a retenção envolve o imposto incidente sobre a renda de pessoa jurídica ou decorre da realização de pagamento, pela empresa, sem causa ou a beneficiário não identificado³⁴. Sendo os processos protegidos por sigilo fiscal, não foi possível verificar o motivo de sua remessa à Primeira Seção, quando, em regra, deveriam ter sido apreciados pela Segunda Seção.

Para a busca de decisões do Carf pertinentes ao tema deste trabalho, foram utilizados os mesmos termos indicados nos itens 4.5.1 (Soluções de Consulta) e 4.5.2 (DRJ), e analisados todos os acórdãos publicados até 20 de abril de 2023.

³² Ou o recurso de ofício, quando o auto de infração é cancelado e, em razão do valor envolvido, a decisão da DRJ está sujeita à revisão do Carf.

³³ Com competência para analisar os recursos de divergência, com a finalidade de uniformização do entendimento da Seção.

³⁴ Conforme o artigo 61 da Lei nº 8.981/91, “*Fica sujeito à incidência do Imposto de Renda exclusivamente na fonte, à alíquota de trinta e cinco por cento, todo pagamento efetuado pelas pessoas jurídicas a beneficiário não identificado, ressalvado o disposto em normas especiais*”. O mesmo tratamento se aplica aos pagamentos sem causa comprovada.

Foram identificados somente acórdãos envolvendo ESO, sendo esse resultado compatível com o apresentado no item 4.5.2, uma vez que, no âmbito das DRJ, também não foi identificado contencioso tributário administrativo englobando outras espécies de PBA.

No acórdão nº 2301-009.329, de 10 de agosto de 2021, o plano analisado pelos conselheiros foi mencionado como sendo um ESPP, que, como visto anteriormente, não costuma envolver opções de compra, mas sim a efetiva aquisição de ações pelos empregados, com desconto e mediante dedução da remuneração mensal. O acórdão, porém, contém a tradicional análise sobre a tributação das *stock options* e indica que teriam sido concedidas ESOs no âmbito do ESPP, razão pela qual considerou-se o tipo de PBA envolvido como sendo ESO. Novamente, sendo os processos sigilosos, não foi possível obter informações além daquelas disponíveis no acórdão.

Aproximadamente 60% dos acórdãos identificados envolveram exigências previdenciárias, sendo os outros 40% relativos ao IR, decorrente tanto de autos de infração contra os trabalhadores para a cobrança do imposto (principal), como de autuações contra as pessoas jurídicas concedentes das ESO, para a aplicação de multa pela falta de retenção e juros de mora.

Considerando-se todos os tributos de forma agrupada, verificou-se que, na maior parte dos julgamentos, as Turmas do Carf entenderam pela natureza remuneratória das ESO e mantiveram o auto de infração, totalizando 41% das decisões, conforme a Figura 10. Houve uma grande quantidade de autos de infração cancelados (53% das decisões), mas apenas em 14% dos casos o cancelamento decorreu do entendimento dos conselheiros de que as ESO concedidas não tinham natureza de remuneração.

Os cancelamentos de autos de infração têm decorrido, preponderantemente, de erros cometidos pela RFB na lavratura (indicados na Tabela 12 e na Figura 10 como “erro de lançamento”), relacionados ao momento da ocorrência do fato gerador e, por consequência, às bases de cálculo das contribuições e do IR.

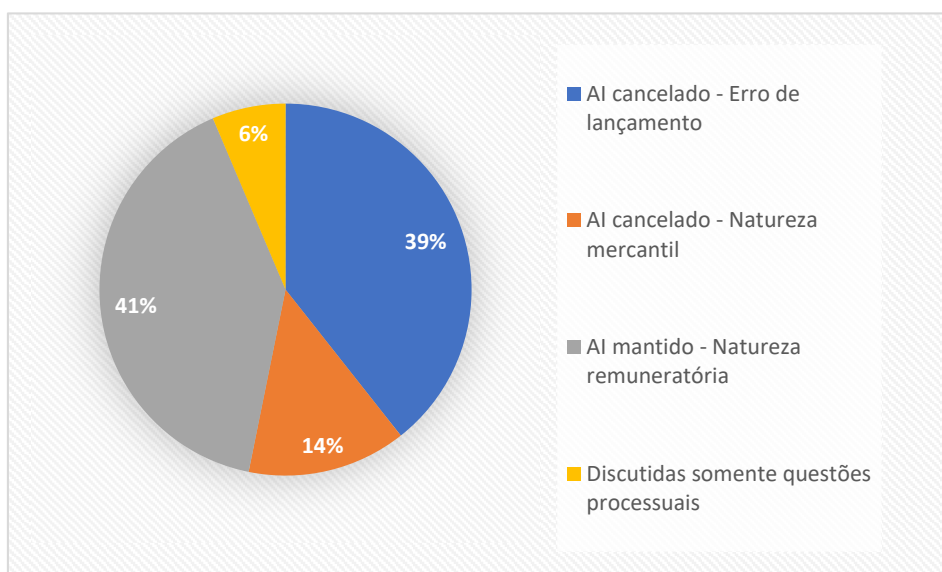
Como verificado na subseção anterior (DRJ), inicialmente a RFB entendia que, nos planos de *stock options*, o fato gerador dos tributos acontece no momento da outorga das opções aos beneficiários, quando aufeririam um ganho, decorrente da concessão gratuita do direito de compra. Houve, ainda, autos de infração em que as autoridades fiscais classificaram como remuneração o valor justo das opções, contabilizado como despesa por força do CPC 10, exigindo os tributos calculados sobre esses valores.

Para o Carf, porém, a concessão das opções pela empresa gera mera expectativa de direito, sendo auferido ganho pelo participante se e quando exercer sua opção, adquirindo as

ações da empresa por valor inferior ao preço de mercado. Seguindo esse racional, que hoje é adotado pela própria RFB, como evidenciam as decisões de DRJ analisadas anteriormente, as contribuições previdenciárias e para terceiros e o IR somente poderiam ser exigidos após o exercício das opções, e calculados sobre a diferença entre o valor de mercado das ações e o preço de exercício efetivamente pago, razão pela qual têm sido cancelados os autos de infração em sentido contrário.

Figura 10

Proporção de autos de infração cancelados e mantidos pelo Carf a respeito da tributação das ESO, no período 2013-2023



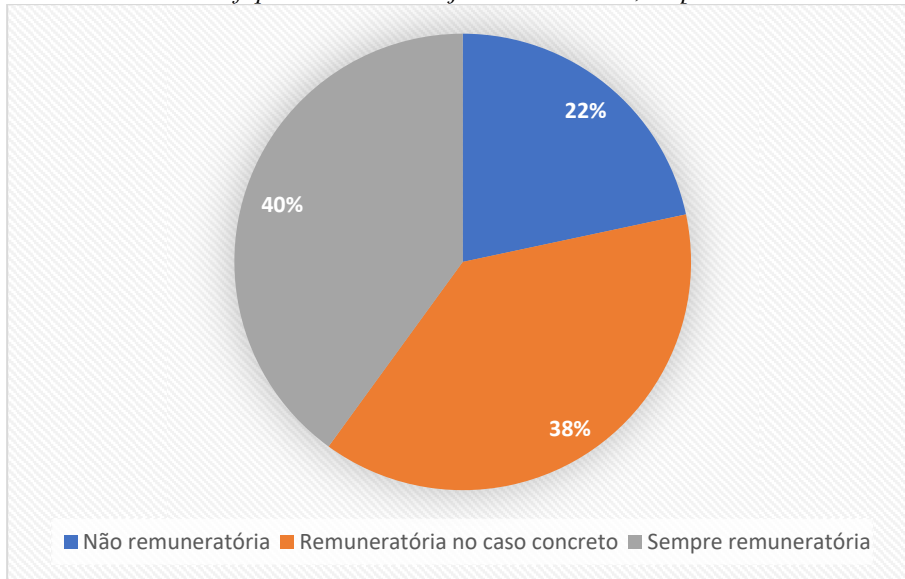
Fonte: elaboração própria, conforme decisões obtidas no *site* do Carf

A despeito desses cancelamentos, é importante notar que, quando analisam qual seria a natureza jurídica das ESO, os conselheiros entendem preponderantemente pela existência de remuneração, ainda que cancelem o auto de infração por conta do erro de lançamento acima mencionado.

Conforme a Figura 11, em que foram considerados somente os acórdãos contendo análise de natureza jurídica (60 decisões), em 78% dos casos os conselheiros entenderam pela natureza remuneratória das ESO, da seguinte maneira: (i) em 40% dos julgamentos, a Turma concluiu que as *stock options* concedidas a empregados são sempre remuneratórias, pois a outorga é gratuita, personalíssima e o exercício fica atrelado à permanência do trabalhador na empresa; e (ii) em 38% dos julgamentos, os conselheiros admitiram a possibilidade de as ESO serem mercantis, mas, analisando as características do caso concreto, concluíram pela existência de remuneração, por inexistir risco e onerosidade, ou por estarem as opções atreladas ao cumprimento de metas, entre outros fatores.

Figura 11

Entendimento do Carf quanto à natureza jurídica das ESO, no período 2013-2023



Fonte: elaboração própria, conforme decisões disponíveis no *site* do Carf

Houve voto de qualidade em apenas 14% das 94 decisões analisadas neste mapeamento, prevalecendo as proclamações de resultado por maioria de votos e até por unanimidade nos casos em que se atribuiu natureza remuneratória ao plano de *stock options*.

Esses dados sinalizam que, embora muitos autos de infração tenham sido cancelados por erro de lançamento, o entendimento dos conselheiros quanto ao mérito da discussão, ou seja, quanto ao enquadramento das ESO como remuneração ou não dos participantes do plano, foi histórica e majoritariamente desfavorável às empresas e pessoas físicas beneficiárias dessas estruturas.

Uma ressalva, porém, se faz importante quanto ao mapeamento de decisões do Carf: sendo um tribunal paritário e com mandatos de até dois anos³⁵, é usual haver mudanças na composição dos colegiados e, conseqüentemente, a oscilação do entendimento das Turmas sobre as matérias.

Essa oscilação, nos últimos anos, foi agravada pela já mencionada instabilidade quanto à regra de desempate:

- a) o Decreto nº 70.235/72, em seu artigo 25, §9º, previu que o Presidente da Turma, sempre um conselheiro representante da Fazenda Nacional, ou seja, um auditor fiscal, proferiria o voto de desempate, conhecido como “voto de qualidade”;

³⁵ Pode haver recondução, desde que observado o mandato máximo de seis anos, ressalvados os presidentes de colegiados, que podem ser reconduzidos por até oito anos, conforme o RICARF (Portaria MF nº 343/15).

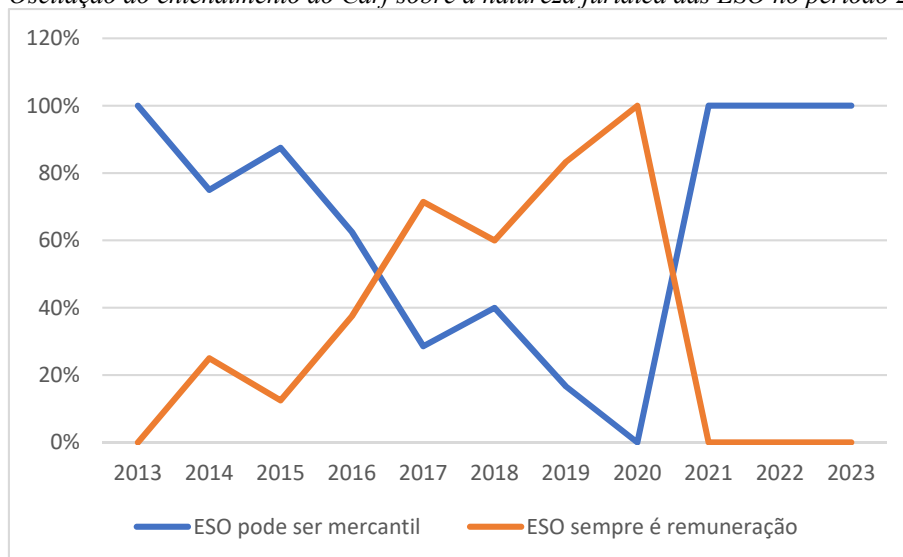
- b) com a publicação da Lei nº 13.988/20, em 14 de abril de 2020, foi extinto o voto de qualidade e previsto que, em caso de empate, a discussão seria resolvida favoravelmente ao contribuinte (situação indicada na Tabela 12 como “desempate pró-contribuinte”);
- c) a Medida Provisória nº 1.160/23, de 12 de janeiro de 2023, reinstituíu o voto de qualidade previsto no Decreto nº 70.235/72, produzindo efeitos imediatos. É incerto, porém, se essa Medida Provisória será convertida em lei, estando sua tramitação ainda em curso na data de fechamento deste trabalho (21 de abril de 2023).

Conforme a Tabela 8, houve somente um caso de desempate pró-contribuinte envolvendo a natureza jurídica das *stock options*, que gerou o Acórdão nº 2402-010.654, concluindo não haver remuneração no caso concreto de uma pessoa física, beneficiária do plano de ESO, e, conseqüentemente, pelo cancelamento do auto de infração lavrado para a cobrança de IR. Esse fato, somado à baixa incidência de votos de qualidade sobre a matéria, mencionada anteriormente, é uma evidência de que a insegurança jurídica em torno da regra de desempate não afetou significativamente o entendimento do Carf a respeito da tributação de ESO.

Ainda assim, provavelmente em razão de mudanças na composição das Turmas ao longo dos anos, foi possível constatar oscilação considerável de entendimento sobre a natureza jurídica das ESO entre 2013 e 2023, sintetizada na Figura 12.

Figura 12

Oscilação do entendimento do Carf sobre a natureza jurídica das ESO no período 2013-2023



Fonte: elaboração própria, conforme decisões disponíveis no *site* do Carf

Fazendo uma análise conjunta da Figura 12 e da Tabela 12, a seguir, é interessante apontar que, de 2013 a 2016, o Carf entendia majoritariamente pela possibilidade de haver

ESOs não remuneratórias, desde que observadas algumas condições, com destaque para risco, onerosidade e ausência de vinculação com a prestação de serviços.

Nos primeiros acórdãos do Carf sobre a questão, proferidos em julgamentos realizados no ano de 2013, prevaleceu o entendimento de que as ESO são, em regra, desprovidas de natureza remuneratória, desde que presentes algumas características, com destaque para as seguintes:

- a) voluntariedade, já descrita neste trabalho;
- b) risco, também descrito anteriormente;
- c) onerosidade, relacionada à comprovação de que o preço de exercício das opções de compra de ações foi fortemente suportado pelo administrador ou empregado, “*ainda que com preço diferenciado fornecido pela empresa*”³⁶; e
- d) inexistência de metas, por atrelarem a outorga e, ou, o exercício das opções diretamente aos serviços prestados pelo trabalhador.

Esses julgamentos, porém, tiveram desfecho desfavorável às empresas autuadas, pois, no entendimento prevalente entre os conselheiros, a outorga gratuita das ESO, sem a cobrança de prêmio, eliminaria o risco, uma vez que o trabalhador somente exerceria as opções, despendendo recursos próprios, se o preço de exercício fosse mais vantajoso do que o valor de mercado das ações (Acórdão nº 2301-003.597³⁷ – Cosan S.A.); e não haveria onerosidade quando o preço de exercício das opções é pago mediante encontro de contas com a remuneração variável devida pela empresa ao trabalhador ou por meio da celebração de mútuo entre o trabalhador e a empresa, sem o efetivo desembolso de recursos pelo participante (Acórdãos nº 2401-003.044 e 2401-003.045³⁸ – ambos envolvendo a Rumo S.A.).

É importante destacar que, nos dois casos acima mencionados, a cobrança de contribuições formalizada pela RFB contra as empresas Cosan e Rumo foi mantida pelos conselheiros por voto de qualidade, ou seja, observando o já citado mecanismo de desempate em que cabe à Presidência da Turma, sempre ocupada por um conselheiro representante do Fisco, proferir o voto definidor do resultado do julgamento (também conhecido como “voto de minerva”).

³⁶ TST, AIRR nº 85740-33.2009.5.03.0023, Rel. Min. Mauricio Godinho Delgado, Julgado em 15/12/2010, 6ª Turma, Publicado em 04/02/2011.

³⁷ 1ª Turma Ordinária da 3ª Câmara da Segunda Seção de Julgamento, sessão de 20 de junho de 2013, Conselheiro Relator: Adriano Gonzales Silvério.

³⁸ Ambos proferidos pela 1ª Turma Ordinária da 4ª Câmara da Segunda Seção de Julgamento, na sessão de 18 de junho de 2013, Conselheira Relatora: Elaine Cristina Monteiro e Silva Vieira.

A jurisprudência do Carf evoluiu consideravelmente desde então, ganhando força o entendimento de que as ESO são sempre remuneratórias, pois concedidas de forma personalíssima e gratuita, diferentemente das opções negociadas no mercado de capitais, em que é exigido prêmio para a concessão do direito de compra de ações no futuro, por um valor pré-determinado. Assim, seriam entregues pela empresa como forma de contraprestação aos serviços tomados do empregado ou administrador, não conferindo risco significativo, pois o participante apenas exerce a opção quando a diferença entre o valor de mercado da ação e o preço de exercício pré-estabelecido lhe confere um ganho. Foi nesse sentido, por exemplo, o Acórdão nº 2402-006.475³⁹ (Itaú Unibanco Holding S.A.), proferido em 7/8/2018 por unanimidade de votos.

Uma possível causa dessa mudança de entendimento predominante no Conselho é o Acórdão nº 9202-005.443, de 23 de maio de 2017, em que a 2ª Turma da CSRF, com função de uniformização de jurisprudência, registrou seu entendimento de que as ESO são sempre remuneratórias, pois decorrentes do contrato de trabalho e concedidas exclusivamente aos trabalhadores, com pessoalidade e necessidade de cumprimento de outras condições que não encontradas nas opções mercantis, ofertadas ao mercado.

Esse entendimento se intensificou nos anos seguintes e chegou a ser pacífico entre as Turmas em 2020. Mais recentemente, voltaram a ser proferidas decisões admitindo, em tese, a existência de ESOs não remuneratórias, mas os resultados dos julgamentos continuam sendo preponderantemente pela existência de remuneração no caso concreto, por concluírem os conselheiros não haver risco e, ou, estarem as opções vinculadas à prestação de serviços. Como exemplo, transcreve-se trecho do Acórdão nº 2301-009.329⁴⁰, que manteve cobrança de contribuições previdenciárias sobre ESO, por maioria de votos:

“ASSUNTO: CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS PREVIDENCIÁRIAS

Período de apuração: 01/01/2009 a 31/12/2010

CONTRIBUIÇÕES PREVIDENCIÁRIAS. STOCK OPTIONS. INCIDÊNCIA. FATO GERADOR. ASPECTO TEMPORAL E MATERIAL. Incidem contribuições previdenciárias sobre benefícios concedidos a colaboradores, no âmbito de Programas de stock options, quando verificada que a operação tem nítido viés remuneratório, não apresentando natureza mercantil, não evidenciando qualquer risco para o beneficiário e estando claramente relacionada à contraprestação por serviços. O fato gerador da obrigação tem lugar no momento do exercício das opções de compra e a base de cálculo se verifica pela diferença entre o valor das ações recebidas na data de exercício e o valor pago pelo beneficiário.”

³⁹ 2ª Turma Ordinária da 4ª Câmara da Segunda Seção, sessão de 7 de agosto de 2018, Relator: Conselheiro Jamed Abdul Nasser Feitoza.

⁴⁰ 1ª Turma Ordinária da 3ª Câmara da Segunda Seção, sessão de 10 de agosto de 2021, Relatora: Conselheira Sheila Aires Cartaxo Gomes,

Importante destacar que, em 22 de novembro de 2022, a 2ª Turma da CSRF, que em 2017 havia entendido serem as ESO em regra remuneratórias, cancelou autos de infração lavrados contra a Gerdau Ações Longos para a cobrança de contribuições previdenciárias sobre ESO, em razão da natureza mercantil do plano.

Nessa oportunidade, com nova composição, a 2ª Turma da CSRF proferiu o Acórdão nº 9202-010.506, publicado em 9 de fevereiro de 2023 e considerado um recurso representativo de controvérsia⁴¹. Nesse importante julgamento, por maioria de votos, os conselheiros fixaram o entendimento de que:

“O rendimento, nos planos de stock options, não é oferecido e nem pago ou creditado pela empresa, mas sim pelo mercado acionário, em decorrência do aumento do valor da ação em razão de fatores mercantis, inclusive de fatores macro e microeconômicos que fogem completamente ao controle da companhia.”

Tal entendimento da 2ª Turma da CSRF pode sofrer nova variação, em função das alterações ocorridas na composição do Carf desde novembro de 2022, incluindo sua Presidência.

Tabela 12
Acórdãos do Carf sobre tributação dos PBAs

| Acórdão nº | Tributo | PJ / PF | Data | Resultado | Natureza jurídica | Fato gerador | Votação |
|---------------------|----------------|-------------------------------------|-------------|-------------------------------------|--------------------------------|---------------------|-------------------|
| 2401-003.044 | CP | ALL - América Latina Logística S.A. | 18/6/13 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Outorga da opção | Voto de qualidade |
| 2401-003.045 | CP | ALL - América Latina Logística S.A. | 18/6/13 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Outorga da opção | Voto de qualidade |
| 2301-003.597 | CP | Cosan | 20/6/13 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2301-004.137 | CP | Anhanguer a Educacional | 10/9/14 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Não analisado | Majoria de votos |

⁴¹ O RICARF prevê o julgamento conjunto de recursos repetitivos, que são reunidos para apreciação na mesma sessão e submetidos ao mesmo resultado.

| | | | | | | | |
|---------------------|----|------------------------------------|---------|--|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------|
| 2301-004.138 | CP | Anhanguer a Educacion al | 10/9/14 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Remuneratória no caso concreto | Não analisado | Maioria de votos |
| 2803-03.815 | CP | Sadia | 5/11/14 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Maioria de votos |
| 2302-003.536 | CP | Gafisa S/A | 3/12/14 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2301-004.282 | CP | Pop Internet Ltda. | 20/1/15 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Sempre remuneratória | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2402-004.480 | CP | GVT Ltda. | 20/1/15 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2402-004.481 | CP | GVT Ltda. | 20/1/15 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2201-002.685 | IR | Unibanco | 11/2/15 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Remuneratória no caso concreto | Adesão ao plano | Maioria de votos |
| 2401-003.888 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 11/2/15 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Maioria de votos |
| 2401-003.889 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 11/2/15 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Maioria de votos |
| 2401-003.890 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 11/2/15 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Maioria de votos |
| 2401-003.891 | CP | BM&F Bovespa | 11/2/15 | AI cancelado - Erro de lançament o | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Unanimidad e de votos |
| 2201-002.766 | IR | Itaú Unibanco Holding S/A | 26/1/16 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Sempre remuneratória | Não analisado | Maioria de votos |
| 2402-005.010 | CP | GVT Holding S.A. | 17/2/16 | AI mantido - Natureza remunerató ria | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2402-005.011 | CP | Unibanco | 17/2/16 | AI cancelado - Erro de lançament o | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidad e de votos |

| | | | | | | | |
|---------------------|----|------------------------------------|---------|---|---|---|---|
| 2402-005.781 | CP | Magnesita Refratários S/A e outros | 6/4/16 | AI cancelado - Erro de lançamento | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2202-003.367 | CP | BM&F Bovespa | 10/5/16 | AI cancelado - Erro de lançamento | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2202-003.436 | IR | BM&F Bovespa | 14/6/16 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2202-003.437 | IR | BM&F Bovespa | 14/6/16 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2402-005.346 | CP | Lojas Renner S/A | 15/6/16 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2402-005.392 | CP | Ferrous Resources do Brasil S.A. | 13/7/16 | AI cancelado - Erro de lançamento | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2401-004.467 | CP | Gafisa S/A | 16/8/16 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2202-003.510 | IR | Itaú Unibanco Holding S/A | 17/8/16 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2202-003.741 | CP | CIA. Hering | 16/3/17 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Voto de qualidade |
| 2301-004.973 | CP | Tarpon Investimentos | 4/4/17 | AI cancelado - Erro de lançamento | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2301-005.006 | CP | Anhanguer a Educacional | 9/5/17 | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais |
| 2301-005.007 | CP | Anhanguer a Educacional | 9/5/17 | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais |

| | | | | | | | |
|---------------------|----|---------------------------|----------|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------|----------------------|
| 2402-005.823 | IR | B3 S.A. | 10/5/17 | AI cancelado - Erro de lançamento | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 9202-005.443 | IR | Unibanco | 23/5/17 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Não analisado | Voto de qualidade |
| 9202-005.470 | CP | Gafisa S/A | 24/5/17 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2401-004.861 | CP | Natura Cosméticos S.A. | 6/6/17 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Voto de qualidade |
| 9202-005.968 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 26/9/17 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2402-006.050 | CP | Banco Barclays S/A | 6/3/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2402-006.051 | CP | Brasil Foods (BRF) | 6/3/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 9202-006.628 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 21/3/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2402-006.475 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 7/8/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2401-005.729 | CP | B3 S.A. | 11/9/18 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Unanimidade de votos |
| 2301-005.752 | IR | Edemir Pinto | 8/11/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Não analisado | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 9202-007.378 | CP | Natura Cosméticos S.A. | 27/11/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Voto de qualidade |
| 2301-005.761 | IR | Jose Isaac Peres | 3/12/18 | AI cancelado - Erro de lançamento | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2201-004.815 | IR | Itaú Unibanco Holding S/A | 5/12/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Unanimidade de votos |

| | | | | | | | |
|---------------------|----|---------------------------|---------|-------------------------------------|--------------------------------|--|----------------------|
| 2301-005.771 | CP | Cyrela Brazil Realty | 5/12/18 | AI cancelado - Erro de lançamento | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2301-005.772 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 5/12/18 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2401-005.990 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 12/2/19 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2301-005.988 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 9/4/19 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2301-006.005 | IR | Qualicorp S.A. | 11/4/19 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2402-007.208 | CP | Odontoprev S.A. | 7/5/19 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Majoria de votos |
| 2201-005.151 | CP | Ambev | 4/6/19 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Não analisado | Unanimidade de votos |
| 2201-005.152 | CP | Multiplan | 4/6/19 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2201-005.153 | CP | Qualicorp S.A. | 4/6/19 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2201-005.285 | IR | Odontoprev S.A. | 11/7/19 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção ou, se houver, final do lock-up | Unanimidade de votos |
| 2401-006.796 | CP | Itaú Unibanco Holding S/A | 6/8/19 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 1401-003.644 | IR | Cyrela Brazil Realty | 13/8/19 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 9101-004.587 | IR | Itaú Unibanco Holding S/A | 5/12/19 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |

| | | | | | | | |
|---------------------|----|---|----------|---|---|---|---|
| 2201-005.918 | CP | Companhia Brasileira de Distribuição | 15/1/20 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2301-007.000 | IR | Marcio de Andrade Schettini | 17/1/20 | AI cancelado - Erro de lançamento | Sempre remuneratória | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 9202-008.535 | CP | Anhangueira Educacional | 29/1/20 | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais |
| 9202-008.536 | CP | Anhangueira Educacional | 29/1/20 | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais |
| 2201-006.068 | IR | Itaú Unibanco Holding S/A | 4/2/20 | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais |
| 9202-008.613 | CP | B3 S.A. | 18/2/20 | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais | Discutidas somente questões processuais |
| 2201-006.249 | IR | Pedro Sampaio Malan | 5/3/20 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 9202-008.532 | CP | Lojas Renner S/A | 17/3/20 | AI mantido - Natureza remuneratória | Sempre remuneratória | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2301-009.329 | CP | Abberta - Associação Benficiente dos Empregados da Arcelormittal Brasil | 10/8/21 | AI cancelado - Erro de lançamento | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2402-010.654 | IR | Marcos Marinho Lutz | 12/11/21 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Desempate pró-contribuinte |
| 2202-009.427 | IR | Martha de Oliveira Alvim | 10/11/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |

| | | | | | | | |
|---------------------|----|----------------------------------|----------|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------|----------------------|
| 2202-009.428 | IR | Pedro Moreira Salles | 10/11/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2202-009.429 | IR | Ricardo Selem Manhães | 10/11/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2202-009.430 | IR | Solange Batista Pelinson | 10/11/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 1402-006.239 | IR | Itaú Unibanco Holding S/A | 18/11/22 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Não analisado | Majoria de votos |
| 9202-010.506 | CP | Gerdau Aços Longos | 22/11/22 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Majoria de votos |
| 9202-010.508 | CP | Gerdau Aços Longos | 22/11/22 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Majoria de votos |
| 9202-010.509 | CP | Gerdau Aços Longos | 22/11/22 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Majoria de votos |
| 9202-010.510 | CP | Gerdau Aços Longos | 22/11/22 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Majoria de votos |
| 9202-010.511 | CP | Gerdau Aços Longos | 22/11/22 | AI cancelado - Natureza mercantil | Não remuneratória | Não analisado | Majoria de votos |
| 2401-010.677 | IR | Joaquim Francisco de Castro Neto | 6/12/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2401-010.678 | IR | Claudia Politanski | 6/12/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2401-010.679 | IR | André Sapoznik | 6/12/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2301-010.111 | IR | Augusto Barbosa Estellita Lins | 7/12/22 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Majoria de votos |

| | | | | | | | |
|---------------------|----|--------------------------------------|--------|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------|----------------------|
| 2402-011.011 | CP | Recicla V Ltda. | 1/2/23 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2402-011.012 | CP | Recicla V Ltda. | 1/2/23 | AI mantido - Natureza remuneratória | Remuneratória no caso concreto | Não analisado | Voto de qualidade |
| 2301-010.223 | IR | Israel Vainboim | 2/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2301-010.224 | IR | Luiz Eduardo Loureiro Veloso | 2/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2301-010.225 | IR | Marcos Braga Dainesi | 2/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2301-010.259 | IR | Demosthenes Madureira de Pinho Neto | 3/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2301-010.260 | IR | Nicolau Ferreira Chacur | 3/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Maioria de votos |
| 2401-010.862 | IR | Daniel Luiz Gleizer | 3/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2401-010.863 | IR | Ivo Luiz de Sá Freire Vieitas Junior | 3/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2401-010.864 | IR | José Lucas Ferreira de Melo | 3/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2401-010.865 | IR | Rogério Carvalho Braga | 3/2/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |
| 2402-011.137 | IR | Armínio Fraga Neto | 8/3/23 | AI cancelado - Erro de lançamento | Não analisado | Exercício da opção | Unanimidade de votos |

Fonte: elaboração própria, com base em decisões disponíveis no site do Carf, publicadas até 20 de abril de 2023.

Nota: foram agrupadas sob o tema IR decisões envolvendo autos de infração lavrados contra os trabalhadores e decisões relativas à aplicação de multa contra a empresa por falta de retenção do imposto. Todas as decisões mapeadas referem-se a ESO.

4.3.4. Decisões do Poder Judiciário

Por fim, realizou-se a busca de jurisprudência a respeito da tributação das estruturas de PBA na esfera judicial, que contempla processos movidos por pessoas físicas (beneficiárias dos planos) e jurídicas (concedentes dos planos) de forma preventiva, para prevenir autuações fiscais atribuindo natureza remuneratória a essas vantagens, ou repressiva, visando ao cancelamento de autos de infração lavrados pela RFB sobre a matéria.

Conforme a Tabela 13, aplicando os mesmos critérios de busca adotados nas etapas anteriores (busca de Soluções de Consulta e Acórdãos de DRJs e do Carf), foram identificadas no Poder Judiciário 50 (cinquenta) decisões sobre o tratamento tributário aplicável às estruturas de PBA voltadas a trabalhadores. Esse número não contempla decisões envolvendo discussão meramente processual, que foram desconsideradas na análise.

80% (oitenta por cento) dessas decisões foram proferidas pelo TRF da 3ª Região, com jurisdição sobre os Estados de São Paulo e Mato Grosso do Sul. Os outros 20% (vinte por cento) correspondem a processos julgados pelos TRFs das 1ª, 2ª, 3ª e 4ª Regiões. Não foram identificadas decisões do TRF da 5ª Região, tampouco proferidas pelos Tribunais Superiores (STJ e STF).

Quase todas as decisões identificadas (94%) envolvem ESO, tendo o Poder Judiciário entendido pela natureza não remuneratória das opções concedidas em 82% (oitenta e dois por cento) dos casos analisados. Diferentemente do cenário verificado no âmbito do Carf, portanto, tem prevalecido na esfera judicial entendimento favorável aos contribuintes, conforme demonstram, exemplificativamente, os seguintes excertos de decisões:

“As operações e os ganhos e/ou perdas decorrentes do plano de opções de ações da empresa (stock options) não são regidas pelo contrato de trabalho e, conseqüentemente, não têm natureza de contraprestação laboral, motivo pelo qual não há que se falar em incidência nem da contribuição previdenciária estabelecida pelo artigo 22, inciso I, da Lei nº 8.212/1991 nem do IRPF, o qual incide apenas no momento da alienação das ações em valor superior ao da aquisição.”⁴²

⁴² Trecho do acórdão proferido pela 1ª Turma do TRF da 3ª Região no julgamento do processo nº 5013968-55.2021.4.03.0000, em 28/10/2021, sob a relatoria do Desembargador Federal Hélio Egydio de Matos Nogueira (empresa Easyinvest - Título Corretora de Valores S.A.).

“A opção de compra de ações da empresa (stock options plan) pelo empregado tem natureza mercantil não sendo hipótese de incidência de imposto de renda pessoa física.”⁴³

Outra diferença relevante entre as jurisprudências do Carf e do Poder Judiciário sobre ESO diz respeito ao momento da incidência das contribuições previdenciárias e para terceiros e do IR. Como visto no tópico precedente, essa é uma discussão relevante no Carf, que tem acarretado o cancelamento de diversos autos de infração.

Na esfera judicial, por outro lado, foram identificadas apenas 4 (quatro) decisões em que a questão foi analisada, o que provavelmente se deve ao fato de a maior parte dos processos ter sido julgada de forma favorável aos contribuintes, ou seja, no sentido de que as ESO não representam remuneração. Nos casos em que o momento da ocorrência do fato gerador foi analisado, concluiu-se serem devidos os tributos quando do exercício das opções, em linha com a jurisprudência dominante no Carf.

Em relação às outras modalidades de PBA, foram localizadas somente 2 (duas) decisões do Poder Judiciário, e nas quais não houve análise da natureza jurídica das vantagens concedidas aos participantes do plano:

- a) no processo nº 1034507-38.2019.4.01.0000, discutia-se a incidência ou não de contribuições previdenciárias sobre RSUs, mas a 7ª Turma do TRF da 1ª Região considerou o recurso da empresa improcedente por razões processuais, de modo que os julgadores não analisaram o plano da empresa⁴⁴;
- b) a empresa Marisa Lojas S.A. ajuizou medida judicial para afastar a incidência de contribuições previdenciárias sobre seu plano de Phantom Shares (processo nº 5006330-05.2020.4.03.0000), mas, também por razões processuais, o recurso foi improvido pela 2ª Turma do TRF da 3ª Região e, em 20 de julho de 2021, o processo foi definitivamente arquivado, sem manifestação do Poder Judiciário sobre o caráter remuneratório ou não do plano.

⁴³ Trecho de Acórdão proferido pela 2ª Turma do TRF da 3ª Região, no julgamento do processo 5007465-86.2019.4.03.0000, em 21/10/2021, sob a relatoria do Desembargador Federal Luiz Paulo Cotrim Magalhães (empresa CVC Brasil).

⁴⁴ Não foi possível identificar a empresa envolvida, provavelmente por ser um processo sigiloso.

Tabela 13*Decisões do Poder Judiciário sobre a tributação dos planos de PBA*

| TRF | Processo nº | Contribuinte | Data | Tipo de PBA | Tributo | Natureza jurídica | Momento da tributação |
|------------|---------------------------|--|-------------|--------------------|----------------|--------------------------------|------------------------------|
| 1 | 1001213-50.2019.4.01.3700 | Não identificado | 13/02/2023 | ESO | CP e IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 1 | 1034507-38.2019.4.01.0000 | Não identificado | 06/10/2020 | RSU | CP | Não analisado | Não analisado |
| 2 | 0140420-90.2017.4.02.5101 | Alberto Bulus | 06/12/2018 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 2 | 0001890-86.2015.4.02.5001 | Não identificado | 11/12/2018 | ESO | CP | Não analisado | Não analisado |
| 3 | 5021083-34.2019.4.03.6100 | Smartfit e Bioswim | 16/02/2023 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5009539-20.2017.4.03.6100 | Qualicorp S.A. | 10/01/2023 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5008897-13.2018.4.03.6100 | Mauricio Ceschin | 12/05/2022 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5014725-24.2017.4.03.6100 | Hypera S.A. | 09/03/2022 | ESO | IR | Não analisado | Não analisado |
| 3 | 5013589-17.2021.4.03.0000 | Allied Tecnologia e outros (pessoas físicas) | 24/02/2022 | ESO | CP | Remuneratória no caso concreto | Exercício da opção |
| 3 | 5013968-55.2021.4.03.0000 | Easynvest - Título Corretora de Valores S.A. | 28/10/2021 | ESO | CP e IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5007465-86.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 21/10/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012226-29.2020.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 21/10/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012218-52.2020.4.03.0000 | CVC Brasil | 21/10/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012232-36.2020.4.03.0000 | CVC Brasil | 21/10/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5002664-30.2019.4.03.0000 | CVC Brasil | 21/10/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |

| | | | | | | | |
|---|---------------------------|---|------------|-----|----|-------------------|--------------------|
| 3 | 5007374-93.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 21/10/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5007417-30.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 26/10/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5007431-14.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 26/10/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5007278-78.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 26/10/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5007485-77.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 26/08/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5007541-13.2019.4.03.0000 | CVC Brasil e outros (pessoas físicas) | 26/08/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012227-14.2020.4.03.0000 | CVC Brasil | 26/08/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012230-66.2020.4.03.0000 | CVC Brasil | 26/08/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012225-44.2020.4.03.0000 | CVC Brasil | 26/08/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5012223-74.2020.4.03.0000 | CVC Brasil | 26/08/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5026819-04.2017.4.03.6100 | Cláudio José Pardal | 18/06/2021 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5026559-24.2017.4.03.6100 | Alexandre Silveira Dias | 21/06/2021 | ESO | IR | Remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5021084-19.2019.4.03.6100 | Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. Escola de Natação e Ginástica Bioswim Ltda. | 28/05/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5029235-04.2020.4.03.0000 | Natura Cosméticos | 23/02/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5026559-24.2017.4.03.6100 | Alexandre Silveira Dias | 09/09/2020 | ESO | IR | Remuneratória | Exercício da opção |
| 3 | 5002951-79.2017.4.03.6105 | Cristiano Valente Fernandes Busto | 09/11/2020 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |

| | | | | | | | |
|---|---------------------------|---|------------|----------------|----|-------------------|--------------------|
| 3 | 5013343-55.2020.4.03.0000 | Elemídia Consultoria e Serviços de Marketing e outros (pessoas físicas) | 08/09/2020 | ESO | IR | Remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5000156-46.2018.4.03.6144 | Marly Sakamoto | 07/07/2020 | ESO | IR | Remuneratória | Exercício da opção |
| 3 | 5002396-42.2017.4.03.6144 | Luiz de Assis Feitoza Junior | 07/07/2020 | ESO | IR | Remuneratória | Exercício da opção |
| 3 | 5001768-54.2018.4.03.6100 | Alessandro Piccolo Acayaba de Toledo | 01/06/2020 | ESO | IR | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0010061-06.2015.4.03.6100 | Tonini Distribuidora | 02/05/2019 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0013872-21.2014.4.03.6128 | Wincor Nixdorf Soluções em Tecnologia da Informação | 02/05/2019 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0022429-47.2015.4.03.6100 | FM Logístico do Brasil | 23/04/2019 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0009252-16.2015.4.03.6100 | TNT Mercúrio Cargas e Encomendas | 09/04/2019 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0007172-79.2015.4.03.6100 | Intermezzo Comercial de Produtos Gourmet | 28/03/2017 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0021090-58.2012.4.03.6100 | Skanska Brasil | 24/10/2016 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 0017762-52.2014.4.03.6100 | In Press Assessoria de Imprensa | 19/07/2016 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 3 | 5006330-05.2020.4.03.0000 | Marisa Lojas S.A. | 20/08/2020 | Phantom Shares | CP | Não analisado | Não analisado |
| 4 | 5060073-15.2021.4.04.7000 | Karlis Jonatan Krukalis | 18/10/2022 | ESO | IR | Remuneratória | Não analisado |
| 4 | 5011291-12.2019.4.04.7205 | BRF | 05/05/2022 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 4 | 5017439-39.2019.4.04.7205 | Cia. Hering | 28/04/2021 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 4 | 5059633-92.2016.4.04.7000 | Pop Internet Ltda. | 28/10/2020 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |
| 4 | 5058213-23.2014.4.04.7000 | Pop Internet Ltda. | 11/09/2019 | ESO | CP | Não remuneratória | Não analisado |

| | | | | | | | |
|---|-----------------------------------|-----------------------|---------------------|-----|---------------------|---------------------|---------------------|
| 4 | 5000249- 23.2014.4.0 4.0000 | Pop Internet e GVT | 08/01/2014 | ESO | CP | Remuneratór ia | Não analisado |
| 3 | 5000441- 40.2019.4.0 3.6100 | Não identificado | Não identificado | ESO | Não identificado | Não identificado | Não identificado |

Fonte: elaboração própria, com base em decisões disponíveis nos sites dos TRFs, publicadas até 22 de abril de 2023.

Notas: as células preenchidas com “não identificado” referem-se provavelmente a processos sigilosos, em relação aos quais o Poder Judiciário não disponibiliza todas as informações ao público. Foram indicados na tabela os tipos de ESO mencionados nas decisões analisadas, não tendo sido consultado o inteiro teor do processo para verificar a correção da premissa adotada pelo Poder Judiciário.

4.3.5. Status da discussão nos Tribunais Superiores

A partir do mapeamento de decisões sintetizado na Tabela 13, foi possível consultar a situação dos processos judiciais nos *sites* dos respectivos TRFs, ressalvados os casos sob sigilo, e, assim, verificar quais deles foram remetidos ao STJ e, ou, ao STF para análise.

A Tabela 14 indica os processos enviados aos Tribunais Superiores e suas situações atuais, evidenciando que, até a data de fechamento deste trabalho, a controvérsia envolvendo a natureza jurídica das ESO não foi apreciada nessa instância e não houve processos sobre outras modalidades de PBA encaminhados ao STJ e, ou, ao STF.

Vale registrar que, diante da grande quantidade de processos sobre a tributação de ESO, o TRF da 3ª Região selecionou três processos considerados representativos da controvérsia, propondo a seguinte questão de direito a ser eventualmente afetada e resolvida pelo STJ:

“Definição da natureza jurídica da opção de compra de ações outorgada aos empregados/administradores de companhia para efeito de incidência de contribuição previdenciária e do imposto de renda, com a tributação da opção como remuneração do trabalho ou como contrato mercantil”⁴⁵.

Um dos processos selecionados pelo TRF3, de nº 5026819-04.2017.4.03.6100, envolve a pessoa física Cláudio José Pardal, beneficiário do ESOP da empresa Qualicorp S.A. e que obteve decisão no TRF da 3ª Região reconhecendo a natureza não remuneratória das opções de compra de ações recebidas no contexto desse plano. Foi interposto recurso especial pela União, que, por aguardar distribuição no STJ na data de fechamento deste trabalho, não consta da Tabela 14.

⁴⁵ Grupo de representativos nº 135, conforme decisão proferida no processo nº 5021084-19.2019.4.03.6100, da empresa Smartfit.

O processo nº 5002396-42.2017.4.03.6144, também movido por participante do ESOP da Qualicorp S.A. (Luiz de Assis Feitoza Junior), igualmente foi selecionado como representativo de controvérsia pelo TRF3, mas ainda não foi remetido ao STJ, de modo que também não consta da Tabela 10.

O terceiro processo, de nº 5000441-40.2019.4.03.6100, não foi localizado no *site* do TRF da 3ª Região, possivelmente por tramitar sob sigilo de justiça.

Tabela 14

Processos sobre a tributação de PBA remetidos aos Tribunais Superiores

| Processo no TRF | Processo no STJ ou STF | Contribuinte | Tipo de PBA | Tributo | Situação no STJ ou STF |
|----------------------------------|---------------------------------|---|--------------------|----------------|--|
| 0140420-90.2017.4.02.5101 | STJ. AREsp nº 1562388/RJ | Alberto Bulus | ESO | IR | Processo encerrado sem análise da natureza jurídica das ESO, por razões processuais. Resultado favorável ao contribuinte |
| 5014725-24.2017.4.03.6100 | STJ. REsp nº 2054536/SP | Hypera S.A. | ESO | IR | Pendente de julgamento pela 2ª Turma, sob relatoria do Ministro Humberto Eustáquio Soares Martins |
| 5026559-24.2017.4.03.6100 | STJ. REsp nº 2000802/SP | Alexandre Silveira Dias | ESO | IR | Processo devolvido ao TRF por razões processuais, sem análise da natureza jurídica das ESO. Pode retornar ao STJ futuramente |
| 5001768-54.2018.4.03.6100 | STJ. REsp nº 2003045/SP | Alessandro Piccolo Acayaba de Toledo | ESO | IR | Pendente de julgamento pela 1ª Turma, sob relatoria do Ministro Paulo Sérgio Domingues |
| 0021090-58.2012.4.03.6100 | STJ. REsp nº 1737555/SP | Skanska Brasil | ESO | CP | Processo encerrado sem análise da natureza jurídica das ESO, pois União desistiu do recurso. Resultado favorável ao contribuinte |
| 5011291-12.2019.4.04.7205 | STJ. AREsp nº 2322446/SC | BRF | ESO | CP | Pendente de julgamento pela 2ª Turma, sob relatoria do Ministro Herman Benjamin |
| 5059633-92.2016.4.04.7000 | STF. RE 1414781 | Pop Internet Ltda. | ESO | CP | Pautado para julgamento virtual no STF entre 28/4/2023 e 8/5/2023, sob relatoria da Ministra Rosa Weber. STJ considerou a matéria constitucional (REsp nº 1946566/PR) |
| 5058213-23.2014.4.04.7000 | STJ. REsp nº 1875263/PR | Pop Internet Ltda. | ESO | CP | Recurso não conhecido no STJ, por razões processuais, sem análise da natureza jurídica das ESO. Resultado favorável à empresa |

Fonte: elaboração própria, com base em decisões disponíveis nos sites dos TRFs, do STJ e do STF, publicadas até 22 de abril de 2023.

Notas: foram indicados na tabela os tipos de ESO mencionados nas decisões dos TRFs analisadas, não tendo sido consultado o inteiro teor do processo para verificar a correção da premissa adotada pelo Poder Judiciário.

Considerando a função uniformizadora de jurisprudência do STJ e do STF, com potencial de solucionar a controvérsia sobre a natureza jurídica das ESO, foram brevemente analisados a seguir os casos indicados na Tabela 14, que transitaram pelos Tribunais Superiores.

Vale destacar que a futura manifestação de um desses Tribunais quanto à natureza jurídica das ESO pode de fato encerrar a discussão, pois, em relação às matérias julgadas pelo STJ sob o rito dos recursos repetitivos e pelo STF com repercussão geral, (i) os auditores fiscais da RFB ficam impedidos de lavrar auto de infração quando o entendimento dos Tribunais Superiores for favorável aos contribuintes, desde que observadas as demais condições previstas nos artigos 19 e 19-A da Lei nº 10.522/02; e (ii) o Carf fica obrigado a aplicar o entendimento dos Tribunais Superiores, em favor do contribuinte ou do Fisco, por força do artigo 62, §1º, II, “b” do RICARF.

4.3.5.1. Caso Alberto Bulus. AREsp nº 1562388/RJ

Em consulta à íntegra do processo, disponível para *download* no *site* do STJ, é possível verificar tratar-se Mandado de Segurança movido por pessoa física participante do ESOP instituído pela empresa Qualicorp S.A. em 3/3/2011, visando obter decisão judicial que impedisse a RFB de exigir IR sobre os ganhos provenientes das ESOs.

O processo foi originalmente analisado pela Justiça Federal da 2ª Região, cujo TRF julgou procedente o Recurso de Apelação de Alberto Bulus, por entender estarem presentes no referido plano as características inerentes às *stock options* de natureza mercantil, a saber, onerosidade, voluntariedade e risco.

A União recorreu dessa decisão, mas o recurso especial foi inadmitido, especialmente em razão da impossibilidade de os Tribunais Superiores analisarem questões fático-probatórias, que, conforme as decisões proferidas, estariam presentes no processo movido por Alberto Bulus. Assim, o processo encerrou-se favoravelmente ao contribuinte.

Não constam, nas decisões proferidas pelos Ministros do STJ no processo, excertos que possam sinalizar seu entendimento quanto à natureza jurídica das ESO e impactar outros contribuintes em situação semelhante, pois foram analisadas somente questões processuais.

4.3.5.2. Caso Hypera. REsp nº 2054536/SP

O caso da Hypera, antiga Hypermarchas, é bastante peculiar: a empresa não ingressou com medida judicial visando ao reconhecimento da natureza mercantil de seu SOP, mas sim

para assegurar que futuros autos de infração lavrados pela RFB envolvendo o plano considerem o IR incidente exclusivamente na fonte, seguindo o mesmo critério jurídico de autuação fiscal anterior sofrida pela empresa.

O objeto do processo é especialmente interessante para este trabalho porque, ao buscar que a RFB continue tratando o IR como devido exclusivamente na fonte, a Hypera provavelmente visava evitar a lavratura de autos de infração contra cada um dos participantes, uma vez que as cobranças formalizadas contra as pessoas físicas costumam prejudicar a finalidade de alinhamento de interesses pretendida pelo plano de *stock options*.

Isso porque, nos termos do Parecer Normativo Cosit nº 1, de 24 de setembro de 2022, “*No caso de imposto de renda incidente exclusivamente na fonte, a responsabilidade pela retenção e recolhimento do imposto é da fonte pagadora*”, não podendo ser lavrado auto de infração contra a pessoa física beneficiária.

O pleito da Hypera foi considerado improcedente nas instâncias inferiores e, na data de fechamento deste trabalho, aguardava apreciação pelo Ministro Humberto Martins, da Segunda Turma do STJ.

Diante das particularidades do processo, que está disponível para *download* em sua íntegra no *site* do STJ, é improvável que os Ministros se manifestem sobre a qualificação jurídica das ESO caso apreciem o recurso especial da Hypera. É também pouco provável que eventual manifestação do STJ nesse processo impacte outros contribuintes em situação similar, pois o pedido da Hypera está centrado na impossibilidade de a Administração tributária modificar o critério jurídico de autos de infração anteriores, e não na sistemática de apuração do IR propriamente.

4.3.5.3. Caso Alexandre Silveira Dias. REsp nº 2000802/SP

O processo também foi movido por participante do ESOP da Qualicorp S.A., conforme o inteiro teor do acórdão proferido no processo nº 5026559-24.2017.4.03.6100 em 21 de junho de 2021, mas, nesse caso, o desfecho foi favorável ao trabalhador. No TRF da 3ª Região, o processo foi distribuído à 6ª Turma, a qual entende que:

- “1. O “*stock option*” é sistema de remuneração vinculado ao contrato de trabalho ou de prestação de serviço.
2. O compartilhamento do risco não implica em mudança da natureza jurídica do que foi recebido pelos executivos: trata-se de remuneração.”

Não foi realizada análise aprofundada desse processo porque, além de envolver o mesmo ESOP acima mencionado, o caso não foi analisado pelo STJ, que determinou seu retorno ao TRF da 3ª Região para novo julgamento.

4.3.5.4. Caso Alessandro Acayaba de Toledo. REsp nº 2003045/SP

Trata-se, novamente, de participante do ESOP da Qualicorp S.A., que impetrou Mandado de Segurança para afastar a incidência do IR e obteve decisão favorável no TRF da 3ª Região. No STJ, está pendente de julgamento o recurso especial apresentado pela União contra a decisão do TRF, e recentemente o processo foi redistribuído para novo relator, o Ministro Paulo Sérgio Domingues, da Primeira Turma.

Conforme a íntegra do processo, disponível para *download* no *site* do STJ, a discussão envolve um tradicional plano de *stock options*, com a seguinte dinâmica: a empresa concedeu gratuitamente, sem cobrança de prêmio, opções de compra de ações de sua própria emissão; as opções ficaram sujeitas a um período de carência de quatro anos, durante o qual o participante deveria continuar sendo um prestador de serviços da empresa; as aquisições de ações poderiam ocorrer em quatro blocos anuais de 25% cada, mediante pagamento do preço de exercício de R\$16,79 (dezesesseis reais e setenta e nove centavos) por ação; e o preço de exercício deveria ser pago em até 30 (trinta) dias da efetiva aquisição das ações ou em até 5 (cinco) dias da venda das ações pelo participante, o que ocorresse primeiro⁴⁶.

Diante desse contexto, caso a Primeira Turma do STJ analise o recurso especial da União e, nessa oportunidade, se pronuncie sobre a natureza jurídica do SOP instituído pela empresa em questão, a decisão, ainda que não seja vinculante, pois proferida por uma única turma do Tribunal, poderá representar um importante precedente para muitos contribuintes que adotaram o modelo tradicional de *stock options*.

4.3.5.5. Caso Skanska Brasil. REsp nº 1737555/SP

O processo envolvendo a empresa Skanska é especialmente relevante por corroborar a premissa deste trabalho de que a academia, os normatizadores e o Poder Judiciário, entre outros interessados no tema, devem conhecer as diferentes estruturas de PBA praticadas pelas empresas, que há muitos anos já não se limitam ao modelo clássico de *stock options*.

⁴⁶ Informações extraídas do contrato de opção de compra de ações anexado ao processo.

É o caso da Skanska, que disponibilizou aos seus trabalhadores um modelo bastante específico de PBA, mas que foi analisado pelo Poder Judiciário, do começo ao fim do processo judicial, como se envolvesse ESOs em sua formatação clássica.

Conforme a íntegra do processo, disponível para *download* no *site* do STJ, a Skanska ingressou com medida judicial preventiva para afastar a incidência de contribuições sobre o *Skanska Employee Ownership Program*, instituído em 2008 pela sua controladora Skanska LA, na Suécia, e repetido em 2010.

O plano era implementado em dois blocos: (i) três “anos de poupança”, em que o empregado investia parte do salário em ações da empresa, mediante desconto em folha de pagamentos; e, na sequência, (ii) três “anos de distribuição”, em que os empregados recebiam ações adicionais.

Na etapa “ii”, o empregado recebia uma ação gratuita, chamada de “ação *matching*”, para cada ação adquirida na etapa “i”, denominadas “ações poupança”. Ainda, caso fosse atingida a meta de performance da unidade de negócio à qual o empregado estivesse vinculado, eram concedidas até três ações adicionais para cada quatro ações de poupança, as chamadas “ações performance”.

De acordo com os argumentos levados ao processo pela Skanska, as ações *matching* e performance não teriam a finalidade de remunerar o trabalho do empregado, mas sim o capital por ele investido na aquisição das “ações poupança” ao longo dos três primeiros anos de vigência do plano. Esse racional foi acolhido em primeira instância na Justiça Federal, razão pela qual a União apresentou recurso de apelação.

O Desembargador Federal André Nekatschalow, relator do feito no TRF da 3ª Região, negou provimento ao recurso de apelação de forma monocrática, por entender que a compra de ações da empresa pelo empregado cria uma relação jurídica contratual, de modo que o valor final obtido não decorre da remuneração em recompensa à força do trabalho do empregado, mas sim de um contrato mercantil. A decisão monocrática do relator foi mantida em posterior análise colegiada, realizada pela 5ª Turma do Tribunal.

Diante desse cenário, a União interpôs recurso especial ao STJ, alegando, entre outros pontos, que o TRF da 3ª Região não teria analisado as condições específicas do plano da Skanska, considerando que todos os planos de *stock options* instituídos pelas empresas seriam iguais, seguindo o modelo de programas de compra de ações ofertados no mercado financeiro.

De acordo com o recurso, o TRF da 3ª Região somente poderia ter desconsiderado o caráter remuneratório das *stock options* ofertadas pela Skanska caso tivesse efetivamente analisado o caso concreto, realizando o exame aprofundado das condições do programa.

De fato, ainda que o plano da Skanska efetivamente implicasse esforço de capital por parte dos empregados e gerasse risco de perderem ou nada ganharem com as ações adquiridas mediante desconto em folha de pagamentos, as particularidades do caso concreto poderiam ter sido mais bem exploradas nas decisões proferidas no processo.

A União, porém, desistiu do recurso especial interposto, de modo que não houve manifestação do STJ sobre a situação envolvendo a Skanska. Assim, transitou em julgado o acórdão do TRF da 3ª Região favorável à empresa, atribuindo natureza não remuneratória ao *Skanska Employee Ownership Program*.

4.3.5.6. Caso BRF. AREsp nº 2322446/SC

Esse processo foi movido pela BRF de forma repressiva, para o cancelamento de débitos objeto do processo administrativo nº 10983.720240/2015-56, em que a RFB cobrou contribuições previdenciárias e para terceiros sobre ESO, calculando tais tributos sobre a diferença entre o preço médio de mercado da ação na data da compra e o preço de exercício efetivamente pago⁴⁷.

A análise do ESOP da BRF pelo Carf foi mencionada em tópico anterior deste trabalho, tendo os conselheiros concluído naquela ocasião, por maioria de votos, que as ESO são sempre remuneratórias, caracterizando “*retribuição pela prestação de serviços na forma de gratificação utilidade*” (Acórdão nº 2402-006.051, de 6/3/2018).

O ESOP da BRF consta da íntegra do processo judicial, disponível para *download* no *site* do STJ. Segue o modelo tradicional de *stock options*, prevendo (i) a outorga gratuita das opções, sem a cobrança de prêmio; (ii) prazo de carência de três anos, tornando-se as opções exercíveis em três blocos anuais; (iii) preço de exercício fixado conforme a cotação das ações nos vinte pregões anteriores à assinatura do contrato individual respectivo, sujeito à variação do IPCA; e (iv) necessidade de pagamento do preço de exercício pelo participante em até cinco dias úteis após o registro das ações em seu nome, “*sendo facultado ao Beneficiário o uso do saldo líquido de impostos da negociação das Ações adquiridas pelo exercício das Opções para o pagamento do Preço de Exercício*”, conforme a cláusula 10.2 do plano.

Conforme a cláusula 3.2.1.1 do plano, “*A outorga das opções basear-se-á (a) no alcance, anualmente, pela Sociedade, de resultados efetivos; e (b) a valorização dos negócios da Sociedade*”.

⁴⁷ Trata-se de Embargos à Execução Fiscal nº 5005632-25.2019.4.04.7204.

A despeito das cláusulas 10.2 e 3.2.1.1, que costumam ser questionadas pelo Fisco ao argumento de flexibilizarem a onerosidade e atrelarem o ESOP à prestação de serviços, respectivamente, o TRF da 4ª Região entendeu pela natureza não remuneratória do plano da BRF.

Em análise da íntegra do processo, não foi localizado recurso da União contra a parte do Acórdão do TRF 4 que atribuiu natureza não remuneratória às ESO, mas apenas recursos especial e extraordinário da BRF envolvendo outra matéria (plano de Participação nos Lucros ou Resultados – PLR). Assim, provavelmente o tratamento tributário aplicável às *stock options* não será analisado pelo STJ neste caso, de modo que não são vislumbrados impactos para outros contribuintes com planos de ESO semelhantes ao da BRF.

4.3.5.7. Casos Pop Internet

4.3.5.7.1. STF. RE 1414781

A Pop Internet é uma subsidiária da Telefônica Brasil S.A., conforme seu Formulário de Referência 2022⁴⁸, e moveu o processo em questão de forma repressiva, para o cancelamento de débitos objeto do processo administrativo nº 10980.728.542/2012-50, em que a RFB cobrou contribuições previdenciárias e para terceiros sobre ESO⁴⁹.

Conforme a íntegra do processo judicial, disponível para *download* no *site* do STJ, os trabalhadores da Pop Internet participavam do SOP da GVT Holding S/A, empresa do mesmo grupo econômico.

O modelo de contrato de concessão de opção de compra de ações da GVT consta do processo, e reflete o formato tradicional de *stock options*, prevendo (i) outorga gratuita das opções; (ii) período de carência de quatro anos, sendo as opções exercíveis em lotes anuais de 25% cada; e (iii) necessidade de o participante continuar trabalhando da empresa durante esse período para que pudesse adquirir as ações.

De maneira semelhante ao plano da BRF, mencionado anteriormente, o plano da GVT facultava ao participante, em vez de efetivamente desembolsar recursos para adquirir as ações, autorizar a empresa à compensação do preço de exercício com o preço de venda da ação.

⁴⁸ Disponível em <https://ri.telefonica.com.br/pt/documentos/2643-FRE-2022-v10.pdf>. Acessado em 22 de abril de 2023, às 18:24.

⁴⁹ Trata-se de Embargos à Execução Fiscal nº 5022195-03.2014.4.04.7000.

Essa possível compensação, porém, não foi considerada uma forma de flexibilizar a onerosidade pelo TRF da 4ª Região, que concluiu pela natureza não remuneratória do plano em 28 de outubro de 2020, conforme a Tabela 13.

A União recorreu dessa decisão, tendo sido os autos remetidos ao STF para julgamento em 2 de dezembro de 2020, pois, na visão dos Ministros da Primeira Turma do STJ, a matéria discutida no processo teria índole constitucional, pois relacionada especialmente à habitualidade dos ganhos dos trabalhadores no plano de *stock options*.

Na data de fechamento deste trabalho o recurso extraordinário da União já estava pautado para julgamento no STF. Caso os Ministros analisem o processo e se manifestem sobre a natureza jurídica das ESO, a decisão pode representar um importante precedente para muitos contribuintes que adotaram o modelo tradicional de *stock options*, especialmente porque seria proferida conforme a sistemática da repercussão geral, vinculando as demais instâncias do Poder Judiciário e, como mencionado anteriormente, a RFB e o Carf.

4.3.5.7.2. STJ. Resp 1875263/PR

Esse processo foi movido pela Pop Internet de forma repressiva, para o cancelamento de débitos objeto do processo administrativo nº 10980.728.542/2012-50, em que a RFB cobrou contribuições previdenciárias e para terceiros sobre ESO, calculando esses tributos sobre a diferença entre o preço médio de mercado da ação na data da compra e o preço de exercício efetivamente pago⁵⁰.

Conforme a íntegra do processo judicial, disponível para *download* no *site* do STJ, os trabalhadores da Pop Internet participavam do SOP da GVT Holding S/A, empresa do mesmo grupo econômico. O modelo de contrato de concessão de opção de compra de ações da GVT consta do processo, e reflete um modelo tradicional de *stock options*, prevendo período de carência de quatro anos, sendo as opções exercíveis em lotes anuais de 25% cada, e necessidade de o participante continuar trabalhando da empresa durante esse período para que pudesse adquirir as ações.

Diferentemente dos planos mencionados nos itens anteriores, embora o plano da GVT exigisse o efetivo pagamento para a aquisição das ações, havia a possibilidade de o participante autorizar a empresa à compensação do preço de exercício com o preço de venda da ação. Essa possível compensação, porém, não foi considerada uma flexibilização da onerosidade pelo TRF

⁵⁰ Trata-se de Embargos à Execução Fiscal nº 5022195-03.2014.4.04.7000.

da 4ª Região, que concluiu pela natureza não remuneratória do plano em 11 de setembro de 2019, conforme a Tabela 13.

A União recorreu dessa decisão, mas o recurso especial foi inadmitido, especialmente em razão da impossibilidade de os Tribunais Superiores analisarem questões fático-probatórias, que, conforme as decisões proferidas, estariam presentes no processo movido pela Pop Internet. Assim, o processo provavelmente será encerrado favoravelmente à empresa.

Não foram identificados, nas decisões proferidas pelos Ministros do STJ no processo, excertos que possam sinalizar seu entendimento quanto à natureza jurídica das ESO e impactar outros contribuintes em situação semelhante, pois foram analisadas somente questões processuais.

4.3.6. Conclusão da análise do contencioso tributário brasileiro sobre PBA

A partir dos dados de contencioso acima apresentados, conclui-se que a tributação das estruturas de PBA voltadas a trabalhadores foi pouco analisada pelas autoridades fiscais brasileiras e os Tribunais administrativos e judiciais.

Verificou-se, ainda, que a discussão é majoritariamente voltada aos ESOP, havendo raras menções a outras modalidades de PBA, como phantom shares e RSU.

Em relação às ESO, em todas as oportunidades em que a RFB analisou a natureza jurídica do plano, as autoridades fiscais competentes qualificaram os valores concedidos aos beneficiários como remuneração, rechaçando o argumento dos contribuintes de que haveria verdadeira natureza mercantil, especialmente em razão do risco suportado pelo trabalhador nessa modalidade de PBA.

O entendimento quanto à natureza jurídica das ESO também tem sido preponderantemente desfavorável aos contribuintes no âmbito do Carf, com significativa oscilação ao longo dos anos. Ainda assim, muitos autos de infração têm sido cancelados nessa fase do contencioso, em razão de erros de lançamento cometidos pela RFB, que, por vezes, cobrou contribuições e IR sobre ESO no momento da outorga das opções ou conforme a contabilização de despesas nos termos do CPC 10, ao passo que, na visão do Carf, o fato gerador desses tributos ocorre somente no momento do exercício das opções, quando verificado um ganho, decorrente da diferença entre o valor de mercado das ações e o preço de exercício pago.

Cenário diferente foi identificado no Poder Judiciário, cujas decisões, em sua maioria, são favoráveis aos contribuintes, ou seja, consideram as ESO não remuneratórias para fins

tributários. Esse entendimento, porém, não é unânime, e ainda está pendente de validação pelos Tribunais Superiores, em que há alguns processos sobre a matéria pendentes de julgamento.

Diante desse contexto, embora o tratamento tributário aplicável às ESO venha sendo discutido ao menos desde 2007, quando proferida a primeira Solução de Consulta sobre o tema identificada no presente trabalho, ainda existe grande insegurança jurídica em torno do assunto. Maior incerteza ainda paira sobre outras modalidades de PBA, raramente analisadas pelas autoridades administrativas e os Tribunais.

4.4. Mapeamento de projetos de lei

Para cumprir o terceiro objetivo específico deste trabalho, foram buscados projetos de lei pertinentes ao tema em tramitação no Congresso Nacional, sem limitação de período de pesquisa e utilizando as mesmas palavras-chave consideradas nos mapeamentos anteriores, indicadas acima.

Foram identificados seis projetos de lei, sintetizados na Tabela 15, dentre os quais vale destacar o Projeto de Lei 2724, apresentado em 4 de novembro de 2022 pelo Senador Carlos Portinho e já mencionado neste trabalho. O projeto, pautado para avaliação pela Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado, atribui natureza não remuneratória às ESO, desde que observadas as seguintes condições:

- a) prazo mínimo de carência de 12 (doze) meses para o exercício das opções;
- b) pagamento do preço de exercício pelo trabalhador à empresa;
- c) plano de livre adesão para os beneficiários elegíveis;
- d) pode ser elegível qualquer pessoa natural que desenvolva atividades necessárias ao atingimento dos objetivos da empresa outorgante ou de empresas a ela vinculadas como controlada ou controladora;

A justificação do projeto destaca a importância das ESO como incentivo de longo prazo e a insegurança jurídica existente em torno do tema, corroborando o cenário identificado no presente trabalho com base no mapeamento de informações contábeis, manifestações da RFB e jurisprudência tributária:

“No entanto, essa importante forma de incentivo financeiro que pode ser concedido aos colaboradores e prestadores de serviços tem sido alvo constante de discussões administrativas e judiciais, desestimulando as empresas a adotarem modelos de distribuição de renda e prejudicando diretamente os próprios beneficiários – o que, por via oblíqua, impacta negativamente no crescimento econômico do país, que se

torna menos atrativo e competitivo para empresas e profissionais altamente qualificados.”

Vale ainda ressaltar os Projetos de Lei 286/2015 e 4153/2021, que estão apensados, tramitando conjuntamente na Câmara dos Deputados. O primeiro é importante por propor alteração na CLT visando à regulamentação das ESO, previstas como vantagens não remuneratórias quando concedidas como luvas, para a contratação de novos trabalhadores, ou com a finalidade de reter talentos, sem caráter retributivo. Para não caracterizarem remuneração, devem também implicar onerosidade e risco ao empregado, sem vinculação com a prestação de serviços (nesse sentido, o projeto atribui natureza remuneratória a planos que contemplem metas).

O segundo projeto destacado no parágrafo acima foi o único identificado tratando sobre PBA em geral, ou seja, sem limitação às ESO. Esse Projeto de Lei, porém, admite somente a concessão de ESO não remuneratórias, e desde que cumpridas algumas condições, como período de carência mínimo de 12 (doze) meses. As demais estruturas de PBA, caso o projeto seja aprovado nos moldes propostos, seriam todas consideradas remuneração por expressa previsão legal.

Em linhas gerais, os projetos analisados são interessantes por demonstrarem a preocupação dos parlamentares em mitigar a insegurança em torno da qualificação jurídica das ESO e o crescente contencioso tributário sobre o tema, corroborando o cenário apresentado nos tópicos precedentes desta dissertação.

As proposições, contudo, ainda são muito incipientes quanto a outras modalidades de ILP baseado em ações, havendo um único projeto não restrito às ESO, mas que analisou detalhadamente somente essa espécie, atribuindo natureza remuneratória, de forma genérica, a quaisquer outras estruturas de PBA adotadas pelas empresas. Essa é uma constatação preocupante, pois, como visto anteriormente neste trabalho, embora muitas empresas ainda tenham planos de *stock options* vigentes, a quantidade de opções outorgadas caiu nos últimos anos, predominando hoje as concessões de ações aos trabalhadores.

O mapeamento de Projetos de Lei, assim, corrobora a premissa deste trabalho de que os normatizadores devem voltar suas atenções às modalidades mais contemporâneas de PBA, não limitando suas análises ao tradicional modelo de ESO.

Tabela 15
Projetos de lei sobre PBA no Congresso Nacional

| Projeto de lei | Objeto | Tipo de PBA | Qualificação jurídica | Situação |
|----------------------------|---|--------------------|--|---|
| 7387, de 25/5/2010 | Altera a Lei das S.A. para regulamentar os SOPs | ESO | Natureza não remuneratória, desde que observadas algumas condições, como a liquidação em instrumentos patrimoniais | Arquivado na Câmara |
| 7635, de 13/7/2010 | Altera a CLT para regulamentar os SOPs | ESO | Natureza não remuneratória, quando concedido como luvas ou somente para reter talentos, sem caráter retributivo e implicando onerosidade e risco ao empregado. Planos com metas previstos como salariais | Em tramitação na Câmara. Apensado ao PL 7387/2010 |
| 306, de 4/11/2014 | Isenta os SOPs de contribuições previdenciárias | ESO | Não definida | Não aprovado no Senado. Tramitação encerrada |
| 286, de 10/2/2015 | Altera a CLT para regulamentar os SOPs | ESO | Natureza não remuneratória, quando concedido como luvas ou somente para reter talentos, sem caráter retributivo e implicando onerosidade e risco ao empregado. Planos com metas previstos como salariais | Em tramitação na Câmara |
| 4153, de 24/11/2021 | Dispõe sobre os planos de PBA | Todos | Natureza não remuneratória somente das ESO concedidas conforme a Lei das S.A. e desde que cumpridas algumas condições, como período de carência mínimo de 12 meses | Em tramitação na Câmara. Apensado ao PL 286/15 |
| 2724, de 4/11/2022 | Cria o “Marco Legal do <i>Stock Options</i> ” | ESO | Natureza não remuneratória, desde que haja período de carência mínimo de 12 meses e pagamento do preço de exercício | Em tramitação no Senado |

Fonte: elaborado pela autora, conforme informações disponíveis para consulta no *site* do Congresso Nacional

5. CONCLUSÃO

Este é um trabalho interdisciplinar, voltado à análise integrada dos aspectos contábeis e tributários das estruturas de PBA instituídas pelas empresas em benefício dos seus trabalhadores, e teve os objetivos específicos de:

- a) investigar as estruturas de PBA adotadas por empresas brasileiras;
- b) averiguar os fatores que influenciaram os valores concedidos como PBA pelas empresas a seus trabalhadores e os determinantes da utilização desse modelo de ILP pelas empresas;
- c) pesquisar e sistematizar o contexto normativo e jurisprudencial envolvendo o tema na esfera tributária, e os projetos de lei em tramitação no Congresso Nacional.

Na literatura, os planos de PBA são tratados como um mecanismo de mitigação do conflito de agência, usado como técnica de recursos humanos para promover o alinhamento de interesses dos trabalhadores aos dos acionistas, mas também para atrair e reter talentos. São implementados, assim, como incentivos de longo prazo.

A literatura menciona diferentes modalidades de PBA, descritas no presente trabalho: *phantom shares* (ou “ESO virtuais”); ações restritas; *restricted stock units* (RSUs); *performance stock units* (PSUs); *employee stock purchase program* (ESPP); *stock appreciation rights* (SAR) e *stock bonus plans* (SBP). Destaca-se, assim, que o termo “pagamento baseado em ações” não é sinônimo de “*stock options*”, mas sim gênero do qual os planos de *stock options* e outras formatações de ILP baseado em ações são espécies.

Partindo dessa premissa, iniciou-se o trabalho pela pesquisa e sistematização das diferentes estruturas de PBA adotadas pelas empresas, com base em DFPs e FREs do período de 2005 a 2021, apresentadas por companhias brasileiras que abriram o capital de 1998 a 2008, totalizando 57 empresas na amostra final.

A partir desses dados, identificou-se aumento significativo na quantidade de empresas que concederam alguma forma de PBA entre os anos de 2005 (14%) e 2008 (51%), em que ocorreu a publicação do CPC 10. Nos anos seguintes, a despeito da lavratura de autos de infração sobre tributação de ESO pela RFB a partir de 2010, a porcentagem de PBA variou pouco, ficando em torno da média de 56% e chegando a 63% em 2021.

A quantidade de empresas que concederam PBA não variou de forma relevante nos últimos anos, mas houve mudança significativa no tipo de estrutura jurídica utilizada, sendo que em 2020 e 2021 a utilização de planos de ações superou os tradicionais *stock options plans*.

Poucas empresas divulgaram a natureza jurídica atribuída ao PBA para fins tributários, sendo que apenas 8% das companhias da amostra atribuíram expressamente natureza remuneratória em suas notas explicativas. Por outro lado, em 15% dos casos analisados a despesa foi informada, na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), nas rubricas “despesas com pessoal” e, ou, “remuneração da administração”.

Assim, embora os dados coletados não permitam identificar como as empresas têm tratado tributariamente as diferentes estruturas de PBA adotadas, foi possível mapear diferentes formatações utilizadas e verificar a migração do modelo de ESOP para práticas mais contemporâneas. Essa constatação é um importante sinal para a academia e os reguladores, no sentido de que não somente as ESO merecem estudo e tratamento nas políticas públicas, mas também as formas mais contemporâneas de PBA.

Analisado o cenário atual de concessão de PBA no Brasil, passou-se ao estudo de determinantes, conduzido conforme o modelo de Ermel e Medeiros (2020) e realizado para investigar os fatores que influenciaram as práticas das empresas nesse sentido. Essa investigação tem o potencial de contribuir com os debates quanto à qualificação jurídica do PBA como remuneração ou não dos beneficiários, por gerar resultados empíricos indicando potenciais causas da concessão e dos valores praticados.

A análise foi realizada a partir de uma amostra de empresas diferente daquela considerada no estudo acima mencionado, pois considerada uma quantidade menor de companhias de capital aberto (somente aquelas que abriram capital de 1998 a 2008, e não todas as companhias de capital aberto, como no estudo anterior). Por outro lado, foi ampliado o intervalo de análise de 2005 a 2021, sendo que o estudo anterior considerou o período de 2010 a 2016.

Essa alteração foi realizada para permitir uma análise mais aprofundada das empresas integrantes da amostra e de seu comportamento histórico, pois o período da presente dissertação contempla a fase anterior ao CPC 10, a convergência do Brasil aos padrões internacionais de contabilidade, além do surgimento e da evolução do contencioso tributário sobre a matéria.

Constatou-se, em relação às evidências empíricas anteriores, um aumento na quantidade de empresas que concedem PBA, de 40% para 50%, e dos valores praticados, proporcionalmente ao ativo total, embora ainda sejam reduzidos, de 0,03% para 0,05%. Houve também diferenças entre as características das empresas integrantes das duas amostras, notadamente quanto à governança e ao controle acionário.

O estudo de determinantes, a despeito das restrições à análise quantitativa descritas anteriormente, produziu frutos importantes para a avaliação do tema, que podem tanto

contribuir com o debate jurídico-tributário, como funcionar como ponto de partida para futuras pesquisas.

Quanto aos fatores que influenciam os valores concedidos pelas empresas a título de PBA, as variáveis independentes com maior destaque foram Q de Tobin, representando as oportunidades de crescimento, usualmente com sinal negativo, além de ROA, *chairduality* e concentração acionária, todas com sinal negativo, isto é, indicando que empresas com (i) maior rentabilidade, (ii) a mesma pessoa ocupando os cargos de CEO e presidente do conselho de administração, e (iii) alta concentração acionária, tendem a praticar menores valores a título de PBA.

Merecem destaque também os efeitos fixos de Ano e Setor*Ano, pois, nos modelos em que utilizados, ajudaram a explicar a variação do valor concedido, gerando maiores resultados de R-quadrado. Essa é uma constatação relevante para o presente estudo, pois inclui um longo período de análise e diferentes setores, conforme Apêndice A, e para futuras pesquisas, por sinalizar que as variações temporais e as diferenças de comportamento entre os setores quanto aos fatores econômicos, regulatórios e de mercado devem ser levados em consideração nas análises de informações contábeis e na definição de políticas públicas envolvendo PBA.

Já em relação aos determinantes da utilização ou não de PBA pelas empresas, somente um dos modelos testados apresentou variáveis com significância estatística, indicando que (i) empresas com maior concentração acionária têm menor tendência à utilização de estruturas de PBA; (ii) empresas com maior quantidade de membros independentes no Conselho de Administração são mais propensas à prática de PBA; (iii) o tamanho da empresa está positivamente relacionado à probabilidade de utilizar PBA.

Esses resultados empíricos não permitem afirmar que os planos de PBA são instituídos com a finalidade de retribuir o trabalho de administradores e empregados. Pelo contrário, evidenciam que a tomada de decisão quanto à prática de PBA é complexa e envolve diversos aspectos das estruturas das empresas, variando conforme sua situação patrimonial e financeira, composição acionária, governança corporativa, além das questões setoriais, entre outros fatores.

A despeito disso, a análise da jurisprudência tributária indicou um crescente contencioso nas esferas administrativa e judicial sobre a qualificação jurídica dos planos em questão, decorrente do entendimento da administração tributária federal de que teriam natureza remuneratória. Embora esse contencioso esteja em ascensão, a partir dos dados coletados no presente trabalho, concluiu-se que a tributação das estruturas de PBA voltadas a trabalhadores foi pouco analisada pela jurisprudência administrativa e judicial.

Verificou-se, ainda, que a discussão é majoritariamente voltada aos ESOP, havendo raras menções a outras modalidades de PBA, como *phantom shares* e RSU.

Em relação às ESO, em todas as oportunidades em que a RFB analisou a natureza jurídica do plano, as autoridades fiscais competentes qualificaram os valores concedidos aos beneficiários como remuneração, rechaçando o argumento dos contribuintes de que haveria verdadeira natureza mercantil, especialmente em razão do risco suportado pelo trabalhador nessa modalidade de PBA.

O entendimento quanto à natureza jurídica das ESO também tem sido preponderantemente desfavorável aos contribuintes no âmbito do Carf, com significativa oscilação ao longo dos anos. Ainda assim, muitos autos de infração foram cancelados nessa fase do contencioso, em razão de erros de lançamento cometidos pela RFB, que, por vezes, cobrou contribuições e IR sobre ESO no momento da outorga das opções ou conforme a contabilização de despesas nos termos do CPC 10, ao passo que, na visão dos conselheiros, o fato gerador desses tributos ocorre somente no momento do exercício das opções, quando verificado um ganho, decorrente da diferença entre o valor de mercado das ações e o preço de exercício pago.

Cenário diferente foi identificado no Poder Judiciário, cujas decisões, em sua maioria, são favoráveis aos contribuintes, ou seja, consideram as ESO não remuneratórias para fins tributários. Esse entendimento, porém, não é unânime, e ainda está pendente de validação pelos Tribunais Superiores, em que há alguns processos sobre a matéria pendentes de julgamento.

Diante desse contexto, embora o tratamento tributário aplicável às ESO venha sendo discutido ao menos desde 2007, quando proferida a primeira Solução de Consulta sobre o tema identificada no presente trabalho, ainda existe grande insegurança jurídica em torno do assunto. Maior incerteza ainda paira sobre outras modalidades de PBA, raramente analisadas pelas autoridades administrativas e os Tribunais.

É semelhante o cenário identificado com base no mapeamento de propostas legislativas sobre o tema: os projetos de lei analisados são interessantes por demonstrarem a preocupação dos parlamentares em mitigar a insegurança em torno da qualificação jurídica das ESO e o crescente contencioso tributário sobre o tema.

As proposições, contudo, ainda são muito incipientes quanto a outras modalidades de ILP baseado em ações, havendo um único projeto não restrito às ESO, mas que dispôs detalhadamente somente sobre essa espécie, atribuindo natureza remuneratória, de forma genérica, a quaisquer outras estruturas de PBA adotadas pelas empresas.

Essa é uma constatação preocupante, pois, como visto anteriormente neste trabalho, embora muitas empresas ainda tenham planos de *stock options* vigentes, a quantidade de opções outorgadas caiu nos últimos anos, predominando hoje as concessões de ações aos trabalhadores.

O mapeamento de Projetos de Lei, assim, corrobora a premissa deste trabalho de que os normatizadores e a academia devem voltar suas atenções às modalidades mais contemporâneas de PBA, não limitando suas análises ao tradicional modelo de ESO.

Nesse sentido, o presente estudo contribui ao trazer uma visão atualizada e interdisciplinar das práticas de PBA no Brasil, envolvendo a importante, mas desafiadora, relação entre a contabilidade e o direito tributário.

Assim, os dados coletados e os resultados de pesquisa obtidos têm o potencial de contribuir com os normatizadores e reguladores, podendo ser utilizados para a formulação de normas e políticas públicas, por exemplo:

- a) os parlamentares podem identificar as principais estruturas de PBA utilizadas, os pontos de insegurança jurídica e, assim, apresentar projetos de lei que confirmam maior certeza quanto ao tratamento tributário aplicável;
- b) a Receita Federal do Brasil (RFB) pode verificar situações que demandam sua atuação, tanto sob a ótica da conformidade cooperativa fiscal, marcada pelo diálogo e a transparência com os contribuintes, como lavrando autos de infração contra aqueles que evitaram a tributação de forma indevida;
- c) reguladores, como a CVM, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) e a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), podem identificar pontos a serem analisados com maior cautela nas informações contábeis de suas entidades reguladas.

Os resultados de pesquisa contribuem também com a prática profissional, pois os dados coletados e analisados podem influenciar a tomada de decisão por parte de diversos usuários das informações contábeis. Por exemplo, podem contribuir com o processo decisório de:

- a) dirigentes e administradores, ao decidirem sobre instituir, manter e como realizar PBA;
- b) trabalhadores, quanto à adesão ou não aos planos de PBA disponibilizados pela empresa;
- c) investidores, considerando os possíveis impactos do PBA sobre a distribuição de dividendos das empresas, conforme estudo conduzido por Muniz, Galdi e Damasceno (2021).

Por fim, os dados empíricos coletados neste trabalho, por englobarem não somente ESO, mas diversas outras modalidades de PBA utilizadas por empresas brasileiras, podem

contribuir com a academia, sendo utilizados para a realização de futuras pesquisas envolvendo práticas mais contemporâneas do que as tradicionais *stock options*.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alhaj Ismail, A., Adwan, S., & Stittle, J. (2019). Does Accounting Treatment of Share-based Payments Impact Performance Measures for Banks? *Australian Accounting Review*, 29(4), 631–648. <https://doi.org/10.1111/auar.12247>

Aguiar, A. B. & Souza, B. C. (2012). Tipos de Remuneração Gerencial: Propósitos de Incentivo x Propósitos Tributários. Congresso ANPCONT - Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (6. 2012 Florianópolis, SC). VI Congresso ANPCONT São Paulo: ANPCONT, 2012. Disponível em <https://www.anpcont.org.br/pdf/2012/CCG052.pdf>. Acessado em 23/4/2023, às 11:43.

Aguiar, A. B. (2016). Curto prazo versus longo prazo: o papel de esquemas de incentivo e estratégias de decisão. Tese de Livre Docência, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/T.12.2016.tde-03062016-095413. Recuperado em 2023-04-23, de www.teses.usp.br.

American Institute of Certified Public Accountants. Accounting Principles Board, *Accounting for stock issued to employees*; Opinions of the Accounting Principles Board 25; APB Opinion 25 (1972). AICPA Committees. 22. https://egrove.olemiss.edu/aicpa_comm/22

American Institute of Certified Public Accountants. Committee on Accounting Procedure, *Accounting for compensation in the form of stock options*; *Accounting Research Bulletin*, no. 37 (1948). American Institute of Accountants. 328. https://egrove.olemiss.edu/dl_aia/328.

American Institute of Certified Public Accountants. Committee on Accounting Procedure, *Accounting for compensation involved in stock option and stock purchase plans*; *Accounting Research Bulletin*, no. 37 (revised)" (1953). American Institute of Accountants. 329. https://egrove.olemiss.edu/dl_aia/329.

Appy, B., Santi, E., Coelho, I., Machado, N., Canado, V. (2018) Tributação no Brasil: o que está errado e como consertar. CCiF. Recuperado de https://ccif.com.br/wp-content/uploads/2020/06/Diretores_CCiF_Reforma_Tributaria_201802-1.pdf.

Appy, B., Sundfeld, C. A., Gaetani, F., Medeiros M., Arida, P. e Fausto, S. (2022) Contribuições para um governo democrático e progressista. Disponível em <https://sbdp.org.br/wp/wp-content/uploads/2022/08/Contribuicoes-para-um-Governo-Democratico-e-Progressista-040822.pdf>. Acessado em 2/5/2023, às 00:31.

Atan, R., Jasni, N. S., & Shahwan, Y. (2010). The impact of IFRS 2 “share-based Payment” on Malaysian companies. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 13(3), 449–468. <https://doi.org/10.1142/S0219091510002025>

Avallone, F., Quagli, A., & Ramassa, P. (2014). The Effects of Accounting Treatment and Financial Crisis on the Stock Option Plans of Italian Companies. *Economic and Business Review*, 16(1). <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1181>.

Bhandari, A. (2014). Introduction to Equity Compensation. eBook. ISBN 978-0-9899585-4-7.

Black, F., & Scholes, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *The Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654. <http://www.jstor.org/stable/1831029>.

Bodie, Z., Kaplan, R. S., & Merton, R. C. (2003). For the Last Time: Stock Options Are an Expense. *Harvard Business Review*, 81(3). <https://doi.org/10.2469/dig.v33.n3.1327>.

Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2001). Stock Option Expense: The Sword of Damocles Revealed. *Accounting Horizons*, 15(4), 311–327. <https://doi.org/10.2308/acch.2001.15.4.311>

Britto, F. L., Figueiredo, F. B., Almedina, I. M. S. B. (2017) Os Planos de Opção de Compra de Ações. eBook.

Calvo, A. C. (2020) A natureza jurídica dos planos de opções de compra de ações no direito do trabalho (employee stock option plans). Disponível em <https://calvo.pro.br/a-natureza-juridica-dos-planos-de-opcoes-de-compra-de-aco-es-no-direito-do-trabalho-employee-stock-option-plans/>. Acessado em 23/4/2023, às 11:42.

Catão, A. V. (2006). Tributação de stock options. *Revista Dialética de Direito Tributário* nº 127. São Paulo: Dialética, abril de 2006, p. 57-58, apud CUNHA, Luiza Fontoura. Stock options: uma análise sobre sua tributação. In *Revista Dialética de Direito Tributário* nº 203. São Paulo: Dialética.

Chalmers, K., & Godfrey, J. M. (2005). Expensing stock-based payments: A material concern? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(2), 157–173. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2005.08.004>

Chourou, L., Abaoub, E., & Saadi, S. (2008). The economic determinants of CEO stock option compensation. *Journal of Multinational Financial Management*, 18(1), 61-77. doi: 10.1016/j.mulfin.2007.05.001.

Coase R. H. The nature of the firm. *Economica*. 1937; 4(16):386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Deliberação CVM n. 371. Aprova o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização de Benefícios a Empregados. Rio de Janeiro: CVM, 2000.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Ofício-circular/CVM/SNC/SEP N. 01/2005. Orientação sobre a elaboração de Informações Contábeis pelas Companhias Abertas. Rio de Janeiro: CVM, 2005.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. Pronunciamento técnico CPC 10 - Pagamentos Baseados em Ações. São Paulo: CPC, 2008.

Coordenação-Geral de Tributação da Receita Federal do Brasil. Parecer Normativo Cosit nº 1, de 24 de setembro de 2002.

Dhar, S., & De, S. (2011). Stock option compensation: Impact of expense recognition on performance indicators of companies listed in India. *International Journal of Commerce and Management*, 21(2), 122–142. <https://doi.org/10.1108/10569211111144337>

Dias, W. O. (2010). Remuneração variável nas empresas brasileiras: Estudo de determinantes da utilização de stock options (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte. Recuperado de <http://hdl.handle.net/1843/BUOS-8GDMEF>.

Ding, D. K., & Sun, Q. (2001). Causes and effects of employee stock option plans: Evidence from Singapore. *Pacific Basin Finance Journal*, 9(5), 563-599. doi: 10.1016/S0927-538X(01)00027-0.

Ermel, M. D. A., & Medeiros, V. (2020). Plano de remuneração baseado em ações: Uma análise dos determinantes da sua utilização. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(82), 84–98. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201907620>.

Festing, M., & Sahakians, I. (2011). Determinants of share-based compensation plans in Central and Eastern European public companies: An institutional analysis. *Journal of East European Management Studies*, 16(4), 338–357. <http://www.jstor.org/stable/23281763>.

Financial Accounting Standards Board - FASB. Statement of Financial Accounting Standards N. 123, Share Based Payment. Connecticut: FASB, 1995.

Financial Accounting Standards Board - FASB. Statement of Financial Accounting Standards N. 123 (R), Share Based Payment (revised 2004). Connecticut: FASB, 2004.

Galdi, F. C., & Carvalho, L. N. (2006). Remuneração em opções de ações: o SFAS 123 revisado. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 23–35. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772006000400003>.

HENDRIKSEN, Eldon S. VAN BREDA, Michael F. Teoria da Contabilidade. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 1ª Ed. 8ª Reimpr. São Paulo: Atlas, 2010.

Hodak, M. (2019), Are Performance Shares Shareholder Friendly?. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31: 126-130. <https://doi.org/10.1111/jacf.12367>.

Hodge, F.D., Rajgopal, S. and Shevlin, T. (2009), Do Managers Value Stock Options and Restricted Stock Consistent with Economic Theory?. *Contemporary Accounting Research*, 26: 899-932. <https://doi.org/10.1506/car.26.3.11>.

Ibrahim, F. Z. (2015). *Curso de direito previdenciário*. 20ª Ed. Niterói: Impetus.

International Accounting Standards Board – IASB. *International Financial Reporting Standards N. 2, Share-based Payment*. Londres: IASB, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da Contabilidade*. 12ª Ed. São Paulo, Atlas, 2010, p. 129.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

Kato, H. K., Lemmon, M., Luo, M., & Schallheim, J. (2005). An empirical examination of the costs and benefits of executive stock options: Evidence from Japan. *Journal of Financial Economics*, 78(2), 435-461. doi: 10.1016/j.jfineco.2004.09.001.

Kaveski, I. D. S., Vogt, M., Degenhart, L., Hein, N., & Scarpin, J. E. (2015). Fatores determinantes da remuneração baseada em ações de empresas brasileiras. *Revista de Administração da UNIMEP*, 13(2), 100-116. doi:10.15600/1679-5350/rau. v13n2p100-116. Recuperado de <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/rau/article/view/772>.

Lambert, R. A. & Larcker, D. F. (2004) *Stock Options, Restricted Stock, and Incentives* (April 2004). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=527822> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.527822>.

Lei n. 12.973, de 13 de maio de 2014 (2014, 13 de maio). Altera a legislação tributária federal relativa ao Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas - IRPJ, à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL, à Contribuição para o PIS/Pasep e à Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - Cofins; revoga o Regime Tributário de Transição - RTT, instituído pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009; dispõe sobre a tributação da pessoa jurídica domiciliada no Brasil, com relação ao acréscimo patrimonial decorrente de participação em lucros auferidos no exterior por controladas e coligadas; altera o Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977 e as Leis nºs 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 4.506, de 30 de novembro de 1964, 7.689, de 15 de dezembro de 1988, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 12.865, de 9 de outubro de

2013, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 9.656, de 3 de junho de 1998, 9.826, de 23 de agosto de 1999, 10.485, de 3 de julho de 2002, 10.893, de 13 de julho de 2004, 11.312, de 27 de junho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 12.249, de 11 de junho de 2010, 12.431, de 24 de junho de 2011, 12.716, de 21 de setembro de 2012, e 12.844, de 19 de julho de 2013; e dá outras providências. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/Lei/L12973.htm.

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (1976, 17 de dezembro). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.

Lovett, S., Rasheed, A. A., Hou, W. (2022) Stock options, restricted stock, salary, or bonus? Managing CEO compensation to maximize organizational performance. *Business Horizons*, Volume 65, Issue 2, 2022, Pages 115-123, ISSN 0007-6813, <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.02.041>.

Luo, L. (2015). Determinants Of Stock Option Use By Chinese Companies. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(4), 1355–1376. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9323>.

Mannrich, Nelson (2008) Aspectos trabalhistas do marketing de incentivo: natureza dos prêmios. In: *Marketing de Incentivo – Uma Visão Legal*. Ed. Manole, Barueri/SP.

MARTINS, Eliseu. DINIZ, Josedilton Alves. MIRANDA, Gilberto José. *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2020, eBook.

Martins, Sérgio Pinto (2011) *Direito do Trabalho*. 27ª Ed., São Paulo: Atlas.

Messias, L. Longo, L., Vasconcelos, B. F. M., Alvim, L. (2020). *Contencioso tributário no Brasil*. Núcleo de Pesquisas em Tributação do Insper. Disponível em https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/01/Contencioso_tributario_relatorio2020_vf10.pdf. Acessado em 2/5/2023, às 00:21.

Moreira, A. M., Quintella, G. C. Savassi, R. F. (2013) Plano de Stock Options. Análise sob o Prisma da não Incidência de Contribuições Sociais. *Revista Dialética de Direito Tributário* nº 214. São Paulo: Dialética, julho de 2013.

Moura, G. D. de, Padilha, E. S., & Silva, T. P. da. (2016). Fatores determinantes para adoção de planos de opções de ações em companhias abertas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 10(3), 272-288. doi: 10.17524/repec.v10i3.1361.

Muniz, J., Galdi, F., & Storch Damasceno, F. (2021). Stock options: do they influence dividend payments? *RAUSP Management Journal*. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-06-2020-0117>.

Murcia, M. J. (2023) Shareholder orientation, stakeholder orientation, and new product introductions, *Innovation*, 25:2, 201-220, DOI: 10.1080/14479338.2022.2029709.

Murphy, K. J. (1999). Chapter 38 Executive compensation. *Handbook of Labor Economics*, 3(2), 2485–2563. [https://doi.org/10.1016/S1573-4463\(99\)30024-9](https://doi.org/10.1016/S1573-4463(99)30024-9).

Murphy, K. J. (2013). Executive Compensation: Where We Are, and How We Got There. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, Issue PA). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-453594-8.00004-5>.

Nguyen, T. (2018), CEO Incentives and Corporate Innovation. *Financial Review*, 53, 255-300. <https://doi-org.ez67.periodicos.capes.gov.br/10.1111/fire.12144>.

Nunes, A. de A., & Marques, J. A. V. da C. (2005). Planos de incentivos baseados em opções de ações: uma exposição das distinções encontradas entre as demonstrações contábeis enviadas à CVM e à SEC. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 57–73. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772005000200006>.

Oliveira, C. H. (2017) Aspectos Trabalhistas e Tributários do Bônus de Contratação e Retenção. *Temas Atuais de Tributação Previdenciária*, Coord. Alex Matos de Souza, Halley Henares Neto, Mariana Coutinho Vilela, São Paulo: Cenofisco, 2017, ISSN: 978-85-7569-113-7, 2017.

Oliveira, L. B. (2022). Opções de Compra de Ações: Tributação de Stock Options enquanto pagamento baseado em ações. São Paulo: Dialética, eBook.

Perobelli, F. F. C., Lopes, B. D. S., & Silveira, A. D. M. da. (2012). Planos de Opções de Compra de Ações e o Valor das Companhias Brasileiras. *Brazilian Review of Finance*, 10(1), 105. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v10n1.2012.2654>.

Rissatti, J. C., Borba, J. A., Martins Dias Maragno, L., & Paulo, E. (2022). Determinantes para Aprovação do Pacote de Remuneração dos Executivos por Parte dos Acionistas. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 16(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v16i1.2959>.

Román, A. B. (2022) Phantom Shares: una aproximación a su concepto. *Revista Lex Mercatoria Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*, n. 21. <https://doi.org/10.21134/lex.vi21>.

Sartorelli, I. C. (2010). Stock options: um ensaio teórico. In *Thesis* (Issue May). <https://doi.org/10.11606/D.12.2010.tde-27082010-101354>.

Seward, G. C. (1953). STOCK OPTIONS AND GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES. *The Business Lawyer*, 8(3), 33–38. <https://www.jstor.org/stable/40683036>.

Shiwakoti, R. K., & Rutherford, B. A. (2010). Expensing of share-based payments and its impact on large UK companies. *British Accounting Review*, 42(4), 269–279. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.07.007>

Silva, A. G. (2013). Stock options plan como uma forma de remuneração flexível. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/D.2.2013.tde-22082014-092008. Recuperado em 2023-05-02, de www.teses.usp.br.

Silva, H. B. M (2015) Curso de direito do trabalho aplicado. Vol. 5 - Livro da Remuneração. 2ª Ed., São Paulo: Revista dos Tribunais.

Souder, D. Badwaik, D. (2022) Designing long-term incentives that promote innovation instead of value capture, *Oxford Review of Economic Policy*, 38:2, 322–337, <https://doi.org/10.1093/oxrep/grac008>.

Souza, P. V. S. de, Duque, A. P. O., & Silva Junior, D. S. da. (2016). ESTRUTURA DO PLANO DE REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS DAS COMPANHIAS ABERTAS DO BRASIL. *Contextus – Revista Contemporânea De Economia E Gestão*, 14(1), 135-162. <https://doi.org/10.19094/contextus.v14i1.795>.

Street, D. L., & Cereola, S. (2004). Stock option compensation: Impact of expense recognition on performance indicators of non-domestic companies listed in the U.S. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12(3), 21–37. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2004.02.004>

Tonioli, J., Vargas, R., Veiga F. B., & Carvalho, L. C. (2021). Remuneração variável como uma ferramenta de gestão estratégica [livro eletrônico]; organização Leonardo Fontes, 1ª ed., São Paulo, SP: Auddas, 2021.

Tzioumis, K. (2008). Why do firms adopt CEO stock options? Evidence from the United States. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 68(1), 100-111. doi: 10.1016/j.jebo.2007.06.008.

Uchida, K. (2006). Determinants of stock option use by Japanese companies. *Review of Financial Economics*, 15(3), 251-269. doi: 10.1016/j.rfe.2005.08.001.

Van Putten, S. M., & Graskamp, E. D. (2002). End of an Era? The Future of Stock Options. *Compensation & Benefits Review*, 34(5), 29–36. <https://doi-org.ez67.periodicos.capes.gov.br/10.1177/088636802237143>.

Vasconcelos, B. F. M., Novo, Carla M., & Matthiesen, Maria R. D. (2021). Contencioso administrativo tributário federal - Uma análise comparativa entre Brasil e sete países. Insper. https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/03/Contencioso-administrativo-tributario-federal_Uma-analise-comparativa-entre-Brasil-e-sete-paises.pdf. Acessado em 2/5/23, às 00:32.

Walter, D. (2015). Performance-Based Equity Compensation: the next step in the evolution of pay, strategy, culture and ownership. The National Center for Employee Ownership. eBook.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112–134. <http://www.jstor.org/stable/245729>.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156. <http://www.jstor.org/stable/247880>.

Wood Jr., T. & Picarelli Filho, V. (2009). Remuneração Estratégica: a Nova Vantagem Competitiva. Disponível em https://www.academia.edu/13756344/REMUNERA%C3%87%C3%83O_ESTRAT%C3%89GICA_A_NOVA_VANTAGEM_COMPETITIVA. Acessado em 23/4/2023, às 11:52.

Yermack, D. (1995) Do corporations award CEO stock options effectively? *Journal of Financial Economics*, 39(2–3), 237-269. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00829-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00829-4).

Zilveti, F. A. & Charneski, H. (2021). Stock Option: Aproximações Possíveis e Distanciamentos Necessários entre o Direito e a Contabilidade. Controvérsias jurídico-contábeis / organização Fabio Pereira da Silva ... [et al.]. - 1. ed. - São Paulo: Atlas, 2021. Sequência de: Controvérsias jurídico-contábeis, vol. 1. ISBN 978-85-97-02769-3.

APÊNDICE A – Amostra final de empresas e respectivas práticas de PBA, por ano

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-------------------------|------------|-------------|------------------|----------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Atma Participações S.A. | 2005 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| Atma Participações S.A. | 2006 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| Atma Participações S.A. | 2007 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2008 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2009 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2010 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2011 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2012 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2013 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2014 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Atma Participações S.A. | 2015 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Sim | Não |
| Atma Participações S.A. | 2016 | Sim | Bens industriais | Serviços | Sim | Não | Sim | Não |
| Atma Participações S.A. | 2017 | Sim | Bens industriais | Serviços | Não | Não | Sim | Não |
| Atma Participações S.A. | 2018 | Sim | Bens industriais | Serviços | Não | Não | Sim | Não |
| Atma Participações S.A. | 2019 | Sim | Bens industriais | Serviços | Não | Não | Sim | Não |
| Atma Participações S.A. | 2020 | Sim | Bens industriais | Serviços | Não | Não | Não | Sim |
| Atma Participações S.A. | 2021 | Sim | Bens industriais | Serviços | Não | Não | Não | Sim |
| BCO PAN S.A. | 2005 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2006 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2007 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2008 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2009 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2010 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2011 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2012 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2013 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2014 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2015 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2016 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2017 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2018 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2019 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-----------------------------|------------|-------------|--------------|--------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| BCO PAN S.A. | 2020 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO PAN S.A. | 2021 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2005 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2006 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2007 | Não | Financeiro | Intermediários financeiros | NA | NA | NA | NA |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2008 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Não | Sim | Não | Não |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2009 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Não | Sim | Não | Não |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2010 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2011 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2012 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2013 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2014 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2015 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2016 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2017 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2018 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Sim | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2019 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Não | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2020 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Não | Sim | Não | Sim |
| BCO SANTANDER (BRASIL) S.A. | 2021 | Sim | Financeiro | Intermediários financeiros | Não | Sim | Não | Sim |
| Biommm | 2005 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2006 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2007 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2008 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2009 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2010 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2011 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2012 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--------------------|------------|-------------|-------------------|--------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Biommm | 2013 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2014 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2015 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2016 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2017 | Não | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | NA | NA | NA | NA |
| Biommm | 2018 | Sim | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | Sim | Não | Não | Não |
| Biommm | 2019 | Sim | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | Sim | Não | Não | Não |
| Biommm | 2020 | Sim | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | Sim | Não | Não | Não |
| Biommm | 2021 | Sim | Saúde | Medicamentos e Outros Produtos | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2005 | Não | Financeiro | Exploração de Imóveis | NA | NA | NA | NA |
| BR PROPERTIES S.A. | 2006 | Não | Financeiro | Exploração de Imóveis | NA | NA | NA | NA |
| BR PROPERTIES S.A. | 2007 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2008 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2009 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2010 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2011 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2012 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2013 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2014 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2015 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2016 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2017 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2018 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2019 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2020 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Não | Sim | Sim | Não |
| BR PROPERTIES S.A. | 2021 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Não | Sim | Sim | Não |
| Bradespar | 2005 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---|------------|-------------|---------------------|-----------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Bradespar | 2006 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2007 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2008 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2009 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2010 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2011 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2012 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2013 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2014 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2015 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2016 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2017 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2018 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2019 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2020 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| Bradespar | 2021 | Não | Materiais Básicos | Mineração | NA | NA | NA | NA |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2005 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2006 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2007 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2008 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2009 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2010 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2011 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2012 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2013 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2014 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|---------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2015 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2016 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2017 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2018 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Sim | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2019 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Não | Sim | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2020 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Não | Sim | Não | Não |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | 2021 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Não | Sim | Não | Não |
| CCR | 2005 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| CCR | 2006 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| CCR | 2007 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2008 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2009 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2010 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2011 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2012 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2013 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2014 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2015 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2016 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CCR | 2017 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| CCR | 2018 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| CCR | 2019 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| CCR | 2020 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| CCR | 2021 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2005 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2006 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2007 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2008 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2009 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2010 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2011 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2012 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2013 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2014 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2015 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2016 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2017 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2018 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2019 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2020 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA CATARINENSE DE AGUAS E SANEAM.-CASAN | 2021 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2005 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2006 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2007 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2008 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2009 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2010 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2011 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2012 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2013 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2014 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2015 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2016 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2017 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2018 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2019 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2020 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG | 2021 | Não | Utilidade Pública | Água e Saneamento | NA | NA | NA | NA |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2005 | Não | Consumo Cíclico | Diversos | NA | NA | NA | NA |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2006 | Não | Consumo Cíclico | Diversos | NA | NA | NA | NA |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2007 | Não | Consumo Cíclico | Diversos | NA | NA | NA | NA |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2008 | Não | Consumo Cíclico | Diversos | NA | NA | NA | NA |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2009 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2010 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2011 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2012 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---------------------|------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2013 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2014 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2015 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2016 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2017 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2018 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2019 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2020 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Não | Não |
| COGNA EDUCAÇÃO S.A. | 2021 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2005 | Não | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | NA | NA | NA | NA |
| Cosan S.A. | 2006 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2007 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2008 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2009 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2010 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2011 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2012 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2013 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2014 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2015 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2016 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2017 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Sim | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-------------------|------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Cosan S.A. | 2018 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Sim | Não | Não |
| Cosan S.A. | 2019 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Sim |
| Cosan S.A. | 2020 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Sim |
| Cosan S.A. | 2021 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Sim | Sim | Sim |
| Cosern | 2005 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2006 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2007 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2008 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2009 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2010 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2011 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2012 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2013 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2014 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2015 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2016 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2017 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2018 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2019 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2020 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Cosern | 2021 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2008 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2009 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2010 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2011 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| CPFL Energia S.A. | 2012 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2013 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2014 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-------------------|------------|-------------|-------------------|-------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| CPFL Energia S.A. | 2015 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2016 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2017 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2018 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2019 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2020 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CPFL Energia S.A. | 2021 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Não | Não | Sim |
| CSU DIGITAL S.A. | 2005 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| CSU DIGITAL S.A. | 2006 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| CSU DIGITAL S.A. | 2007 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| CSU DIGITAL S.A. | 2008 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| CSU DIGITAL S.A. | 2009 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2010 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| CSU DIGITAL S.A. | 2011 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2012 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2013 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2014 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2015 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2016 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2017 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2018 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2019 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2020 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CSU DIGITAL S.A. | 2021 | Sim | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | Não | Sim | Não | Não |
| CTEEP | 2005 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2006 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2007 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2008 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2009 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2010 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2011 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2012 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2013 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2014 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2015 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-------------------------|------------|-------------|-------------------|--|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| CTEEP | 2016 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2017 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2018 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2019 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2020 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| CTEEP | 2021 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Diagnósticos da América | 2005 | Não | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | NA | NA | NA | NA |
| Diagnósticos da América | 2006 | Não | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | NA | NA | NA | NA |
| Diagnósticos da América | 2007 | Não | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | NA | NA | NA | NA |
| Diagnósticos da América | 2008 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| Diagnósticos da América | 2009 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| Diagnósticos da América | 2010 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| Diagnósticos da América | 2011 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Sim | Não |
| Diagnósticos da América | 2012 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Sim | Não |
| Diagnósticos da América | 2013 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Sim | Não |
| Diagnósticos da América | 2014 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Sim | Não |
| Diagnósticos da América | 2015 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Sim | Não |
| Diagnósticos da América | 2016 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Sim | Não |
| Diagnósticos da América | 2017 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| Diagnósticos da América | 2018 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| Diagnósticos da América | 2019 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Não | Não | Não | Sim |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---------------------------|------------|-------------|------------------|--|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Diagnósticos da América | 2020 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Não | Não | Não | Sim |
| Diagnósticos da América | 2021 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Não | Não | Não | Sim |
| DTCOM - Direct to Company | 2005 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2006 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2007 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2008 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2009 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2010 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2011 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2012 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2013 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2014 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2015 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2016 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2017 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2018 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2019 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2020 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| DTCOM - Direct to Company | 2021 | Não | Bens industriais | Serviços | NA | NA | NA | NA |
| Ecorodovias Infra e Log | 2005 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Ecorodovias Infra e Log | 2006 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Ecorodovias Infra e Log | 2007 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Ecorodovias Infra e Log | 2008 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Ecorodovias Infra e Log | 2009 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Ecorodovias Infra e Log | 2010 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Ecorodovias Infra e Log | 2011 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Ecorodovias Infra e Log | 2012 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Ecorodovias Infra e Log | 2013 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Ecorodovias Infra e Log | 2014 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| Ecorodovias Infra e Log | 2015 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| Ecorodovias Infra e Log | 2016 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| Ecorodovias Infra e Log | 2017 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| Ecorodovias Infra e Log | 2018 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Sim |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--------------------------|------------|-------------|-------------------|------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Ecorodovias Infra e Log | 2019 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| Ecorodovias Infra e Log | 2020 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| Ecorodovias Infra e Log | 2021 | Sim | Bens industriais | Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| EDP - Energias do Brasil | 2005 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2006 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2007 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2008 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2009 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2010 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2011 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2012 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2013 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2014 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2015 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EDP - Energias do Brasil | 2016 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Sim | Sim | Não |
| EDP - Energias do Brasil | 2017 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Sim | Sim | Não |
| EDP - Energias do Brasil | 2018 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Sim | Sim | Não |
| EDP - Energias do Brasil | 2019 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Sim | Sim | Não |
| EDP - Energias do Brasil | 2020 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Sim | Sim | Não |
| EDP - Energias do Brasil | 2021 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Sim | Sim | Não |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2008 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2009 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2010 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2011 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2012 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2013 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2014 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2015 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2016 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2017 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2018 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2019 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| ELEKTRO REDES S.A. | 2020 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| ELEKTRO REDES S.A. | 2021 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2008 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2009 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2010 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2011 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2012 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2013 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2014 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2015 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2016 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2017 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2018 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2019 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2020 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| EMAE - EMPRESA METROP.AGUAS ENERGIA S.A. | 2021 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---------------------------|------------|-------------|-------------------|------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| EMBRAER S.A. | 2005 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2006 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2007 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2008 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2009 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2010 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2011 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2012 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2013 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| EMBRAER S.A. | 2014 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2015 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2016 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2017 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2018 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2019 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Sim | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2020 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| EMBRAER S.A. | 2021 | Sim | Bens industriais | Material de Transporte | Não | Não | Não | Sim |
| ENERGISA S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2008 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2009 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2010 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2011 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2012 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2013 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2014 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2015 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2016 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2017 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENERGISA S.A. | 2018 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Sim | Não | Não |
| ENERGISA S.A. | 2019 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Sim | Não | Não |
| ENERGISA S.A. | 2020 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Sim | Não | Não |
| ENERGISA S.A. | 2021 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Não | Sim | Não | Não |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2008 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2009 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2010 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2011 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2012 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2013 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2014 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2015 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2016 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2017 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2018 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2019 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2020 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. | 2021 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2005 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2006 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2007 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2008 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2009 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2010 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2011 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2012 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2013 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2014 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2015 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2016 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2017 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2018 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2019 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Não |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2020 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Sim |
| EQUATORIAL ENERGIA S.A. | 2021 | Sim | Utilidade Pública | Utilidade Pública | Sim | Não | Não | Sim |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2008 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2009 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2010 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2011 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2012 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2013 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2014 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2015 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2016 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2017 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2018 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2019 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2020 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EQUATORIAL MARANHÃO DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. | 2021 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2005 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2006 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2007 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2008 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---------------------------------------|------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Equatorial Pará | 2009 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2010 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2011 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2012 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2013 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2014 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2015 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2016 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2017 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2018 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2019 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2020 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| Equatorial Pará | 2021 | Não | Utilidade Pública | Utilidade Pública | NA | NA | NA | NA |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2005 | Não | Consumo Cíclico | Construção Civil | NA | NA | NA | NA |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2006 | Não | Consumo Cíclico | Construção Civil | NA | NA | NA | NA |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2007 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2008 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2009 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2010 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2011 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2012 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2013 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2014 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Sim | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2015 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Sim | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---------------------------------------|------------|-------------|------------------|-------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2016 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Não | Sim | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2017 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Não | Sim | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2018 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Não | Sim | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2019 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Não | Sim | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2020 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Não | Sim | Não | Não |
| EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. | 2021 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Não | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2005 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2006 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2007 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2008 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2009 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2010 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2011 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2012 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2013 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2014 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2015 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2016 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2017 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| Gol Linhas Aéreas | 2018 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Sim |
| Gol Linhas Aéreas | 2019 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Sim |
| Gol Linhas Aéreas | 2020 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Sim |
| Gol Linhas Aéreas | 2021 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Não | Não |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2005 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2006 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2007 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2008 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2009 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2010 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2011 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-----------------|-------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| GP INVESTMENTS LTD. | 2012 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2013 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2014 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2015 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2016 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2017 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2018 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2019 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2020 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| GP INVESTMENTS LTD. | 2021 | Não | Financeiro | Serviços Financeiros Diversos | NA | NA | NA | NA |
| Grendene S.A. | 2005 | Não | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | NA | NA | NA | NA |
| Grendene S.A. | 2006 | Não | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | NA | NA | NA | NA |
| Grendene S.A. | 2007 | Não | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | NA | NA | NA | NA |
| Grendene S.A. | 2008 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2009 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2010 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2011 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2012 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2013 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2014 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2015 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2016 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2017 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2018 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2019 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2020 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| Grendene S.A. | 2021 | Sim | Consumo Cíclico | Tecidos, Vestuário e Calçados | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2005 | Não | Financeiro | Exploração de Imóveis | NA | NA | NA | NA |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2006 | Não | Financeiro | Exploração de Imóveis | NA | NA | NA | NA |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2007 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2008 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|--------------|----------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2009 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2010 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2011 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2012 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2013 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2014 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2015 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2016 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2017 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2018 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Não | Sim | Sim | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2019 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Não | Sim | Sim | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2020 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Não | Sim | Sim | Não |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | 2021 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2005 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Não | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2006 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Não | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2007 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Não | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2008 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2009 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2010 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2011 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2012 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Não | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2013 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2014 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Sim | Sim | Sim | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-----------------------|------------|-------------|-------------------|----------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Itau Unibanco Holding | 2015 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2016 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2017 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2018 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2019 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2020 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Itau Unibanco Holding | 2021 | Sim | Financeiro | Intermediários Financeiros | Não | Sim | Sim | Não |
| Light S.A. | 2005 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Light S.A. | 2006 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Light S.A. | 2007 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Light S.A. | 2008 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Sim | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2009 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Sim | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2010 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2011 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2012 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2013 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2014 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2015 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2016 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2017 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Não | Não | Não | Sim |
| Light S.A. | 2018 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Light S.A. | 2019 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Sim | Não | Não | Não |
| Light S.A. | 2020 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Sim | Não | Não | Não |
| Light S.A. | 2021 | Sim | Utilidade Pública | Energia Elétrica | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2005 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2006 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2007 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2008 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2009 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2010 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2011 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Não | Não |
| Localiza S.A. | 2012 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2013 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2014 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2015 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Sim | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|----------------|------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Localiza S.A. | 2016 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Não | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2017 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2018 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2019 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2020 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Sim | Não |
| Localiza S.A. | 2021 | Sim | Consumo Cíclico | Diversos | Sim | Sim | Sim | Não |
| LUPATECH S.A. | 2005 | Não | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | NA | NA | NA | NA |
| LUPATECH S.A. | 2006 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2007 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2008 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2009 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2010 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2011 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2012 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2013 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2014 | Não | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | NA | NA | NA | NA |
| LUPATECH S.A. | 2015 | Não | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | NA | NA | NA | NA |
| LUPATECH S.A. | 2016 | Não | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | NA | NA | NA | NA |
| LUPATECH S.A. | 2017 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2018 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2019 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---|------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| LUPATECH S.A. | 2020 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| LUPATECH S.A. | 2021 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Sim | Não | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2005 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2006 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2007 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Sim | Não | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2008 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Sim | Não | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2009 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Sim | Não | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2010 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Sim | Não | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2011 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Sim | Não | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2012 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2013 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2014 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2015 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2016 | Não | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | NA | NA | NA | NA |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2017 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Não | Sim | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2018 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Não | Sim | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2019 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Não | Sim | Não | Não |
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2020 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Não | Sim | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|---|------------|-------------|---------------------|--------------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS | 2021 | Sim | Consumo não Cíclico | Alimentos Processados | Não | Sim | Não | Não |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2005 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2006 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2007 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2008 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2009 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2010 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2011 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2012 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2013 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2014 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2015 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2016 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2017 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2018 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2019 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2020 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| MRS LOGISTICA S.A. | 2021 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Natura Cosméticos S.A. | 2005 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2006 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2007 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2008 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2009 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2010 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2011 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2012 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|------------------------|------------|-------------|-----------------|--|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Natura Cosméticos S.A. | 2013 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2014 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Não | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2015 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2016 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2017 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2018 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2019 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Não | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2020 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Sim | Não |
| Natura Cosméticos S.A. | 2021 | Sim | Consumo Cíclico | Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza | Sim | Sim | Sim | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2005 | Não | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | NA | NA | NA | NA |
| ODONTOPREV S.A. | 2006 | Não | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | NA | NA | NA | NA |
| ODONTOPREV S.A. | 2007 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2008 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2009 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2010 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2011 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2012 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2013 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|----------------------------|------------|-------------|--------------------------|--|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| ODONTOPREV S.A. | 2014 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2015 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2016 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2017 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2018 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2019 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2020 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| ODONTOPREV S.A. | 2021 | Sim | Saúde | Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2005 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2006 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2007 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2008 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2009 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2010 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2011 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2012 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2013 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2014 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|--------------------------|-------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2015 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2016 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2017 | Não | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2018 | Não | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2019 | Não | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2020 | Não | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| Padtec Holding (IdeiasNet) | 2021 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Não | Não | Não | Sim |
| Part. Aliança da Bahia | 2005 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2006 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2007 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2008 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2009 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2010 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2011 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2012 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2013 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2014 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2015 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2016 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2017 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2018 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2019 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2020 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| Part. Aliança da Bahia | 2021 | Não | Financeiro | Holdings Diversificadas | NA | NA | NA | NA |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2005 | Não | Consumo Cíclico | Construção Civil | NA | NA | NA | NA |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2006 | Não | Consumo Cíclico | Construção Civil | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|---------------------|------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2007 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2008 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2009 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2010 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2011 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2012 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2013 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2014 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2015 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2016 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2017 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2018 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2019 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2020 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES | 2021 | Sim | Consumo Cíclico | Construção Civil | Sim | Não | Não | Não |
| Pomifrutas S.A. | 2005 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2006 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2007 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--------------------------|------------|-------------|--------------------------|-----------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Pomifrutas S.A. | 2008 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2009 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2010 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2011 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2012 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2013 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2014 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| Pomifrutas S.A. | 2015 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2016 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2017 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2018 | Não | Consumo não Cíclico | Agropecuária | NA | NA | NA | NA |
| Pomifrutas S.A. | 2019 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| Pomifrutas S.A. | 2020 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| Pomifrutas S.A. | 2021 | Sim | Consumo não Cíclico | Agropecuária | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2005 | Não | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | NA | NA | NA | NA |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2006 | Não | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | NA | NA | NA | NA |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2007 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2008 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|--------------------------|-----------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2009 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2010 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2011 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2012 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2013 | Não | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | NA | NA | NA | NA |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2014 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2015 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2016 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2017 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2018 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2019 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2020 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| POSITIVO TECNOLOGIA S.A. | 2021 | Sim | Tecnologia da Informação | Computadores e Equipamentos | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2005 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2006 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2007 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2008 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2009 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|-------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2010 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2011 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2012 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2013 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2014 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2015 | Sim | Saúde | Comércio e Distribuição | Sim | Não | Não | Não |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2016 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2017 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2018 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2019 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2020 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. | 2021 | Não | Saúde | Comércio e Distribuição | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2005 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2006 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2007 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2008 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2009 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2010 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2011 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2012 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2013 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2014 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2015 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2016 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--------------------------|------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Rio Paranapanema Energia | 2017 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2018 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2019 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2020 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| Rio Paranapanema Energia | 2021 | Não | Utilidade Pública | Energia Elétrica | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2005 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2006 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2007 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2008 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2009 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2010 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2011 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2012 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2013 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2014 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2015 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2016 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2017 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2018 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2019 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2020 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| RUMO MALHA PAULISTA S.A. | 2021 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2005 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2006 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2007 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2008 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2009 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2010 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2011 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2012 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2013 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2014 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2015 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2016 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2017 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|-------------------|-----------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Sanepar | 2018 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2019 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2020 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| Sanepar | 2021 | Não | Utilidade Pública | Água e saneamento | NA | NA | NA | NA |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2005 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2006 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2007 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2008 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2009 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2010 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2011 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2012 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2013 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2014 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2015 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2016 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2017 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Sim | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2018 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Sim | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2019 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Sim | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2020 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Sim | Não |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | 2021 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Sim | Sim | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2005 | Não | Financeiro | Exploração de Imóveis | NA | NA | NA | NA |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2006 | Não | Financeiro | Exploração de Imóveis | NA | NA | NA | NA |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2007 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2008 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2009 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2010 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2011 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|--|------------|-------------|--------------|-----------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2012 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2013 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2014 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2015 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2016 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2017 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Não | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2018 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2019 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2020 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| São Carlos Empreendimentos e Participações | 2021 | Sim | Financeiro | Exploração de Imóveis | Sim | Sim | Não | Não |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2005 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2006 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2007 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2008 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2009 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2010 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2011 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2012 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2013 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2014 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2015 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2016 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2017 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2018 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2019 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2020 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-----------------------|------------|-------------|--------------------------|----------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| TELEFÔNICA BRASIL S.A | 2021 | Não | Comunicações | Telecomunicações | NA | NA | NA | NA |
| TOTVS S.A. | 2005 | Não | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | NA | NA | NA | NA |
| TOTVS S.A. | 2006 | Não | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | NA | NA | NA | NA |
| TOTVS S.A. | 2007 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2008 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2009 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2010 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2011 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2012 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2013 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2014 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2015 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Não | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2016 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Sim | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2017 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Sim | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2018 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Sim | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2019 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Sim | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2020 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Sim | Sim | Não | Não |
| TOTVS S.A. | 2021 | Sim | Tecnologia da Informação | Programas e Serviços | Não | Sim | Sim | Não |
| Triunfo | 2005 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-----------------------------|------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Triunfo | 2006 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2007 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2008 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2009 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2010 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2011 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2012 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2013 | Sim | Bens industriais | Transporte | Sim | Não | Não | Não |
| Triunfo | 2014 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2015 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2016 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2017 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2018 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2019 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2020 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Triunfo | 2021 | Não | Bens industriais | Transporte | NA | NA | NA | NA |
| Ultrapar Participações S.A. | 2005 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2006 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2007 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2008 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2009 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2010 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2011 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2012 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2013 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2014 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |

| Empresa | Ano | PBA? | Setor | Subsetor | Opções? | Ações? | Matching? | Phantom ou SARs? |
|-----------------------------|------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------------------|
| Ultrapar Participações S.A. | 2015 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2016 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2017 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2018 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2019 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2020 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| Ultrapar Participações S.A. | 2021 | Sim | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Petróleo. Gás e Biocombustíveis | Não | Sim | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2005 | Não | Bens industriais | Serviços diversos | NA | NA | NA | NA |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2006 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2007 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2008 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2009 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2010 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2011 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2012 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Sim | Não | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2013 | Não | Bens industriais | Serviços diversos | NA | NA | NA | NA |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2014 | Não | Bens industriais | Serviços diversos | NA | NA | NA | NA |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2015 | Não | Bens industriais | Serviços diversos | NA | NA | NA | NA |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2016 | Não | Bens industriais | Serviços diversos | NA | NA | NA | NA |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2017 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Não | Sim | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2018 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Não | Sim | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2019 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Não | Sim | Não | Não |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2020 | Não | Bens industriais | Serviços diversos | NA | NA | NA | NA |
| VALID SOLUÇÕES S.A. | 2021 | Sim | Bens industriais | Serviços diversos | Não | Sim | Não | Não |