

Inspere

LL.M em Direito Societário

Rafaela Borges Sampaio

Planos de opção de compra de ações no Brasil: principais aspectos jurídicos
societários

São Paulo

2021

Rafaela Borges Sampaio

Planos de opção de compra de ações no Brasil: principais aspectos jurídicos
societários

Artigo apresentado no Programa de LL.M -
Master of Laws em Direito Societário do Instituto
de Ensino e Pesquisa – INSPER como requisito
parcial para a obtenção do título de pós-
graduada em Direito Societário

Orientador: Prof. Ana Cristina Von Gusseck
Kleindienst Buzatto

Co-orientador: Prof. Gabriel Saad Kik Bushinelli

São Paulo

2021

Sampaio, Rafaela Borges.

Planos de opção de compra de ações no Brasil: principais aspectos jurídicos societários

Rafaela Borges Sampaio. – São Paulo, 2021.

f. 49

Artigo – Insper, 2021

Orientador: Prof. Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

Co-orientador: Prof. Gabriel Saad Kik Bushinelli

1. Direito Societário. 2. Plano de opção de compra de ações. 3. Outorga de opção. 4. Sociedades por ações. I. Rafaela Borges Sampaio. II. Planos de opção de compra de ações no Brasil: principais aspectos jurídicos societários

Resumo

O presente artigo aborda os atuais e principais aspectos jurídicos societários que envolvem os planos de outorga de opção de compra de ações no Brasil, a fim de demonstrar a importância da regulamentação deste mecanismo. Demonstra, porém, que as companhias devem ter uma certa flexibilidade no estabelecimento das regras dos planos de outorga de opção, para que seja possível adequá-los aos seus interesses e torna-los atrativos aos beneficiários a que se destinam.

Assim, o presente trabalho faz um panorama, sob a perspectiva do direito societário, sobre as principais problemáticas relacionadas ao tema e abordando a disciplina das opções de compra de ações no Brasil, as etapas dos planos de opção e sua natureza jurídica.

O trabalho foi conduzido utilizando a metodologia dedutiva, a partir do conceito geral sobre os planos de opção de compra de ações. Durante o desenvolvimento do artigo, foram analisados doutrina, jurisprudência, os poucos dispositivos esparsos na legislação brasileira para identificar os principais aspectos jurídico societários envolvendo os planos de opção de compra de ações

Palavras-chave: Direito Societário. Plano de opção de compra de ações. Outorga de opção. Sociedades por ações.

Abstract

This article addresses the current and main corporate law aspects involving stock option plans in Brazil, in order to demonstrate the importance of regulating this instrument. It demonstrates, however, that companies should have a certain flexibility in establishing the rules of stock option plans, so that it is possible to adapt them to their interests and make them attractive to the beneficiaries for whom they are intended.

Thus, this paper presents an overview, from the perspective of corporate law, of the main issues related to the theme, addressing the discipline of stock options in Brazil, the stages of the option plans, and their legal nature.

The work was conducted using the deductive methodology, starting with the general concept of stock option plans. During the development of the article, doctrine, jurisprudence, and the few sparse provisions in the Brazilian legislation were analyzed to identify the main corporate legal aspects involving stock option plans.

Keyword: Corporate law. Stock option plan. Stock option grant. Companies

Sumário

- 1 INTRODUÇÃO**
- 2 CONCEITO DE PLANO DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES**
 - 2.1 Principais diferenças entre os planos de Stock Options, o Stock appreciation right, os Phantom Stocks e os Restricted Stocks Units
- 3 A IMPORTÂNCIA DOS PLANOS DE OPÇÃO SOB O PONTO DE VISTA JURÍDICO SOCIETÁRIO**
 - 3.1 Os planos de opção de compra de ações e o alinhamento dos objetivos e interesses entre os beneficiários e os acionistas da Companhia
- 4 DISCIPLINA DAS OPÇÕES DE COMPRA DE AÇÕES NO BRASIL**
 - 4.1 Normas aplicáveis e a ausência de regulamentação específica
 - 4.1.1 Aprovação do Marco Legal das Startups sem regulamentação sobre os Stock Options
 - 4.1.2 Principais questões societárias pendentes de regulamentação pela legislação
 - 4.1.3 Aplicabilidade das estruturas dos planos de opção de compra de ações no Brasil
 - 4.2 Natureza jurídica dos planos de opção de compra de ações
 - 4.2.1 Enquadramento do artigo 152 da Lei das Sociedades por Ações
 - 4.2.2 Natureza jurídica dos Planos de Opção: salarial ou mercantil?
 - 4.2.3 Principais problemas jurídicos societários identificados em relação à natureza jurídica dos planos de opção
 - 4.3 Diretrizes gerais para instituição e funcionamento do plano de outorga de opção de compra de ações
 - 4.4 Problematização envolvendo a outorga de opção a todos os empregados e prestadores de serviços da sociedade
 - 4.5 Etapas dos planos de opção de compra de ações

4.5.1 A necessidade de aprovação do plano de opção de compra de ações em assembleia geral dos acionistas

4.5.1.1 A problemática sobre a competência para administração e modificação das regras do plano de opção

4.5.1.2 Divulgação das informações relacionadas aos planos de opção de compra de ações

4.5.2 Outorga da Opção de Compra de Ações

4.5.3 Período de Carência

4.5.4 Período de Exercício

4.5.5 Exercício da Outorga da Opção de Compra de Ações

4.5.5.1 Disciplina do exercício das opções: a subscrição de ações dentro do limite do capital autorizado e a compra de ações em tesouraria

4.5.5.2 Dever de Informar dos Administradores

5 CONCLUSÃO

1 INTRODUÇÃO

Além de muito utilizados nos Estados Unidos e em diversos países europeus, os planos de opção de compra de ações, ou, conforme nomenclatura adotada pelo direito americano, *Stock Option Plan*, vêm sendo cada vez mais utilizados no Brasil, tanto por *startups*, como também por empresas multinacionais de grande porte, como instrumento para atração e retenção de talentos e forma de incentivo aos seus administradores, empregados e prestadores de serviço.

Isto porque, ao outorgar aos administradores, empregados e prestadores de serviços o direito de subscrever ou comprar ações da companhia, notadamente após o exercício, a sociedade estará promovendo o espírito de dono em seus colaboradores, alinhando os interesses de seus funcionários aos dos acionistas e estimulando a produtividade de seus funcionários, administradores e prestadores de serviço, conforme aplicável, tendo em vista que estes profissionais passarão a ter interesse pecuniário direto no crescimento da companhia, em razão da participação na valorização futura da empresa.

Além disso, muitas empresas acabam instituindo planos de *Stock Options* quando não possuem disponibilidade de recursos financeiros para conferir aos seus administradores, empregados e prestadores de serviços remunerações competitivas com o mercado de trabalho. Isso porque, por meio da instituição de plano de outorga de opção de compra de ações, a sociedade poderá outorgar a estes profissionais o direito de comprar ações da empresa por valores inferiores ao valor de mercado, o que faz do plano de outorga de opções um instrumento de incentivo e de contrapartida a estes colaboradores.

Neste sentido, merece destaque a crescente demanda pela instituição dos planos de opção de compra de ações por empresas de tecnologia e *startups*. Além de crescente o número de *startups* que vêm sendo constituídas ao longo dos últimos anos no Brasil, grande parte delas não possui elevada disponibilidade de recursos financeiros para atrair talentos, o que faz do plano de opção de compra de ações um mecanismo muito utilizado entre elas como uma forma de benefício a estes profissionais.

Entende-se que este tema tem aplicação para resolver um problema real, pois muitas empresas, a exemplo de *startups* e empresas de tecnologia, têm buscado instituir planos de *Stock Options* mas têm enfrentado diversos problemas do ponto de vista societário quando da elaboração e implementação destes, notadamente em virtude da ausência de regramento específico sobre a matéria.

Uma vez que os planos de opção de compra de ação ainda são figuras atípicas no ordenamento jurídico brasileiro em vigor, a questão pode ser considerada um problema real, visto que a ausência de legislação específica acaba por favorecer a existência de posicionamentos diferentes na doutrina e na jurisprudência sobre a matéria em questão, dificultando a implementação deste mecanismo, o que torna do tema “Planos de opção de compra de ações no Brasil” um tema de grande relevância.

Assim, o referido trabalho tem por finalidade abordar, sob a perspectiva do direito societário, os principais aspectos jurídicos societários identificados em relação aos planos de opção de compra de ações no Brasil.

Não obstante os planos de opção de compra de ações possam ser instituídos em empresas de outros tipos societários, a exemplo das sociedades limitadas, o escopo do presente trabalho estará limitado a uma análise destes planos sob a perspectiva das sociedades por ações no Brasil.

Dada a abrangência e delimitação do tema, não serão abordados, no entanto, os aspectos dos planos de *Stock Options* relacionados ao âmbito do direito trabalhista, fiscal, previdenciário ou questões econômicas relacionadas ao tema em questão. Ainda, o trabalho não irá tratar sobre todos os aspectos relacionados à governança corporativa, limitando-se apenas a questões que tenham relação com o direito societário.

2 CONCEITO DE PLANO DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES

Em síntese, os planos de opção de compra de ações, ou planos de *Stock Option*, são planos de opção que podem ser elaborados por empresas com o objetivo de conferir aos seus administradores, empregados e prestadores de serviço o direito de adquirir ações da companhia, seja através da compra de ações já existentes ou através da subscrição de novas ações, sob determinadas condições (frequentemente por um preço inferior ao praticado no mercado, previamente determinado ou determinável e após determinado período de tempo).

O mecanismo do plano de opção de compra de ações está previsto expressamente no § 3º do artigo 168 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), nos seguintes termos:

O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembleia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle.

Trata-se, portanto, de um mecanismo aprovado pela assembleia geral da companhia, que viabiliza a concessão, para profissionais que trabalham ou prestam serviços à companhia, de opção de aquisição ou de subscrição, conforme aplicável, de ações de uma companhia.

A depender das características do plano de opção de compra de ações, os benefícios provenientes deste instrumento poderão ter natureza salarial ou natureza mercantil (de investimento), conforme será demonstrado oportunamente em tópico próprio.

Uma vez instituídos estes planos e outorgadas as respectivas opções de compra ou de subscrição de ações, mediante a celebração de um contrato de opção entre a companhia e o beneficiário, os profissionais beneficiários passarão a ter a expectativa de adquirir no futuro uma participação na companhia e, com isso, ter a possibilidade de obter proveito econômico na valorização da companhia. Por tal razão,

alguns doutrinadores, a exemplo de Sérgio Pinto Martins, consideram a Stock Option mera expectativa de direito¹.

O exercício do direito de compra ou de subscrição de ações, uma vez que atendidos os requisitos estabelecidos no plano de opção, dependerá da vontade dos respectivos beneficiários.

Marcio Sanjar, em sua dissertação de mestrado intitulada “Aspectos jurídicos societários dos planos de opção de compra de ações”, defende que:

A stock option consiste em um direito de adquirir ações de uma companhia no futuro por um preço usualmente determinado na data da outorga da opção. A ideia nesse plano é a de que se o preço das ações da companhia subir (presumidamente graças, em parte, à boa atuação do administrador), o administrador será beneficiado, uma vez que poderá, exercendo a sua opção, adquirir um determinado número de ações pagando um preço inferior àquele de sua cotação no mercado no momento da aquisição.²

Neste sentido o Law.com Legal Dictionary defini Stock Option como:

O direito de comprar ações no futuro a um preço estabelecido no momento em que a opção for concedida (por venda ou como compensação pela incorporação). Para realmente obter as ações, o proprietário da opção deve "exercer" a opção pagando o preço acordado e solicitando a emissão das ações.³

Destaque-se, porém, que atualmente está consolidado na doutrina, a exemplo do doutrinador Nelson Eizirik⁴, o entendimento de que o termo “opção de compra” utilizado pelo § 3º do artigo 168 da Lei das Sociedades por Ações compreende tanto a opção de compra de ações propriamente dita, como também a opção para subscrição de novas ações.

As condições para compra de ações pelos empregados beneficiários do plano de opção de compra de ações irão variar conforme as forem previamente estabelecidas as regras no plano de outorga de opção de compra de ações da companhia.

¹ MARTINS, Sérgio Pinto. **Direito do Trabalho**. 27ª edição. São Paulo: Atlas, 2011, p. 251.

² SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012. p. 54.

³ Disponível em: dictionary.law.com. Acesso em 10 de março de 2021.

⁴ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 254

Em regra, após a instituição do plano de *stock options* em determinada Companhia, determinados funcionários são beneficiados com a outorga de opção de compra de ações, conferindo a eles a opção de adquirir tais ações por um preço inferior ao preço de mercado.

2.1 Principais diferenças entre os planos de Stock Options, o Stock appreciation right, os Phantom Stocks e os Restricted Stocks Units

Além dos planos de opção de compra de ações, comumente chamados de *Stock Options*, há também outras modalidades de planos de incentivo baseados em ações. Dentre elas, podemos destacar os chamados *Stock appreciation right*, o *Phantom Stocks* e o *Restricted Stock Units*, sobre os quais teceremos, a seguir, breves comentários sobre as suas principais características.

Diferentemente dos *Stock Options* que, quando do exercício da opção de compra ou de subscrição das ações, o beneficiário se torna titular de ações da companhia, o *Stock appreciation right* e o *Phantom Stock*, em linhas gerais, não conferem aos seus titulares a qualidade de acionistas da companhia. Tratam-se de modalidades de outorga de tão somente direitos pecuniários, em razão da valorização das ações, diferenciando-se, assim, do mecanismo das *Stock Options*.

Além disso, o *Stock appreciation right* e o *Phantom Stock* diferenciam-se entre si, conforme demonstrar-se-á a seguir.

Na visão de Marcio Sanjar⁵, *Stock appreciation right* é o direito pecuniário conferido ao seu titular ao recebimento de quantia em dinheiro equivalente à valorização real da ação da companhia.

Já o *Phantom Stock*, também chamados pela doutrina brasileira de plano de ações fantasmas, por sua vez, cria uma unidade de valor simulando ações, como

⁵ SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012. p. 55.

forma de mensurar a quantia que o beneficiário terá direito a receber, conforme visão de Rafael Machado Ruivo⁶. Desta forma, o *Phantom Stock* é calculado sobre o valor total da ação, e não somente em relação à valorização desta. Tratam-se de ações inexistentes, razão pela qual a atribuição do nome *Phantom Stock*. A unidade de valor atribuída é corrigida por indicadores de crescimento da companhia. Esta modalidade aplica-se apenas às sociedades anônimas de capital fechado, ou seja, que não negociam suas ações na bolsa de valores.

Por outro lado, nas Restricted Stock Units, conforme visão de Marcio Sanjar⁷, cujos procedimentos assemelham-se aos das Stock Options, são outorgadas ações à administradores e empregados de uma companhia, condicionadas a determinadas limitações. A principal diferença entre as Restricted Stock Units e as Stock Options é que nas Restricted Stock Units o beneficiário não realiza pagamento para o recebimento das ações, podendo os titulares das Restricted Stock Units adquirir tais ações simplesmente após o atingimento de determinadas condições ou metas previamente definidas, sem precisar desembolsar quantia para o seu exercício.

⁶ MACHADO, Rafael Ruivo. **Desenvolvimento de plano de incentivo de longo prazo para funcionários baseado em opções fantasmas em uma startup**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2018.

⁷ SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012. p. 55.

3 A IMPORTÂNCIA DOS PLANOS DE OPÇÃO SOB O PONTO DE VISTA JURÍDICO SOCIETÁRIO

3.1 Os planos de opção de compra de ações e o alinhamento dos objetivos e interesses entre os beneficiários e os acionistas da Companhia

Muito se defende na doutrina atual que a outorga de opções de compra de ações a administradores, empregados e prestadores de serviços em uma companhia é um mecanismo de alinhamento de objetivos e interesses entre os profissionais beneficiários dos planos e os acionistas da sociedade, sendo o plano de outorga de opções, portanto, um forte mecanismo de fomento para o desenvolvimento da companhia.

Primeiro porque, a outorga de opção de compra ou de subscrição de ações gera a estes profissionais beneficiários do plano uma expectativa de ganho futuro. Isto porque, o posterior exercício das opções de compra de ações permitirá com que os administradores, empregados e prestadores de serviço possam participar dos lucros e da valorização da sociedade. Com isto, estes profissionais se tornam interessados diretos na obtenção de lucros pela companhia, tal como ocorre com os acionistas da sociedade.

Além disso, a obtenção de lucros relaciona-se com a eficiência e os esforços envidados pelos profissionais que atuam em uma sociedade, uma vez que uma equipe eficiente e produtiva coopera para obtenção de maiores resultados pela empresa.

Desta forma, a outorga de opção incentiva os profissionais beneficiários a produzirem mais e com mais qualidade, o que reflete nas ações da Companhia. Isto porque, o desempenho do profissional acaba impactando na vantagem a ser por eles auferida em decorrência da condição de titular de ações, alinhando, portanto, o interesse pessoal destes profissionais com o dos acionistas, de valorização da companhia.

Neste sentido é o entendimento do doutrinador Nelson Eizirik⁸, senão vejamos:

A finalidade da opção é permitir aos administradores, empregados e prestadores de serviços a participar dos lucros futuros da companhia e da valorização das ações de sua emissão no mercado. Ela é, assim, uma vantagem a ser atribuída principalmente aos administradores, visando a incentivar a sua permanência na companhia e a premiar os seus esforços. Os administradores desempenham a função de conduzir os negócios sociais de modo a permitir que a companhia cumpra sua finalidade lucrativa (artigo 2º). Como a valorização das ações resulta em grande parte da atuação eficiente dos administradores, a outorga de opção de compra de ações funciona como incentivo para que eles maximizem o desempenho da companhia, alinhando os seus interesses aos dos acionistas.

O beneficiário da opção compartilha com os demais acionistas os riscos do mercado de capitais, particularmente das ações da companhia, o que constitui um incentivo para o seu comprometimento com os resultados. Se não ocorrer a valorização das ações no mercado, a opção de compra perderá o seu valor e não será exercida.

Pelo exposto, entende-se que os planos de *Stock Options* são variáveis de governança corporativa de sociedades anônimas, por serem ele mecanismos de alinhamento dos interesses dos executivos e dos sócios da companhia.

No mesmo sentido é o entendimento de Mario Engler Pinto Junior⁹:

Já a opção de compra exclui *ab intio* o direito de preferência, por ser incompatível com a natureza do instituto. A outorga de opção de compra aos administradores constitui um incentivo para que se empenhem na obtenção dos melhores resultados para a companhia, inclusive na perspectiva de longo prazo. É esperado que a boa qualidade da gestão reflita na valorização das ações da companhia. Se isso realmente ocorrer, os administradores poderão exercer a opção de compra, pagando um preço muito menor para adquirir as ações do que a sua cotação em bolsa no momento do exercício. Dessa forma, promove-se o alinhamento entre o interesse pessoal dos administradores e o objetivo da maximização de valor aos acionistas.

Pelo exposto, conclui-se que outorga a opção de compra de ação, por meio da constituição de um plano de opção de compra de ações, acaba por motivar os profissionais beneficiários a cooperar para o crescimento de uma companhia, uma vez que através deste mecanismo o resultado da companhia poderá refletir no patrimônio do beneficiário. Desta forma, os beneficiários do plano estarão alinhados com os interesses dos acionistas no que diz respeito ao crescimento da sociedade e obtenção de lucros.

⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 254 e 255.

⁹ JUNIOR, Mario Engler Pinto. **A Capitalização da Companhia**. Sociedades Anônimas. Série GVLaw. São Paulo, 2014, pag. 274

4 DISCIPLINA DAS OPÇÕES DE COMPRA DE AÇÕES NO BRASIL

4.1 Normas aplicáveis e a ausência de regulamentação específica

Atualmente, os planos de opção de compra de ações são considerados figuras atípicas no ordenamento jurídico brasileiro, uma vez que inexistente regulamentação específica vigente sobre este mecanismo.

Inobstante a inexistência de legislação específica regulando a instituição dos planos de opção de compra de ações no Brasil e a outorga de opção de compra de ações à administradores, empregados e prestadores de serviços de uma companhia, este mecanismo encontra permissivo legal notadamente através dos artigos 157, 166, 168, 171, 257 e 258 da Lei das Sociedades por Ações.

Dentre os artigos supramencionados, merece destaque o art. 168, §3º da Lei das Sociedades por Ações, que traz previsão sobre a outorga de opção de compra de ações dentro do limite do capital autorizado, de acordo com o plano de opção, que deverá ser previamente aprovado pela assembleia geral, conforme a seguir exposto:

Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária.

[...]

§3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite do capital autorizado, e de acordo com o plano aprovado pela assembleia-geral, outorgue a 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.

Através do dispositivo supramencionado, é possível identificar algumas condições para a criação dos planos de outorga, sendo elas:

- a) previsão no estatuto da companhia sobre a possibilidade de outorga de opção de ações a administradores, empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle;
- b) capital autorizado¹⁰;
- c) aprovação do plano pela assembleia geral.

¹⁰ A legislação também admite que o exercício da outorga de opção ocorra através da compra de ações em tesouraria, conforme será demonstrado no item 4.5.5.1 do presente trabalho.

De forma complementar, a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários – CVM nº 480 dispõe no item 13.4 do Formulário de Referência uma série de requisitos que devem conter no plano de remuneração baseado em ações, conforme exposto a seguir:

13.4. Em relação ao plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente, descrever: a. termos e condições gerais; b. principais objetivos do plano; c. forma como o plano contribui para esses objetivos; d. como o plano se insere na política de remuneração do emissor; e. como o plano alinha os interesses dos administradores e do emissor a curto, médio e longo prazo; f. número máximo de ações abrangidas; g. número máximo de opções a serem outorgadas; h. condições de aquisição de ações; i. critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício; j. critérios para fixação do prazo de exercício; k. forma de liquidação; l. restrições à transferência das ações; m. critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano; n. efeitos da saída do administrador dos órgãos do emissor sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações.

Observa-se, assim, que há tão somente dispositivos esparsos na legislação versando sobre o tema. Não há no regramento jurídico brasileiro, todavia, legislação específica regulando e estabelecendo regras para os planos de *Stock Options*. Assim, os planos de opção são considerados figuras atípicas no ordenamento jurídico brasileiro.

Em razão da atipicidade dos planos de opção de compra de ações, é possível identificar na doutrina e na jurisprudência diversos posicionamentos diferentes sobre a matéria em questão, notadamente sobre a natureza jurídica dos planos de *Stock Options*. Isso porque, não há na legislação o estabelecimento de critérios a serem seguidos e regras que pudessem orientar as companhias quando da elaboração do plano, o que acaba dificultando a elaboração do plano e a administração deste mecanismo.

4.1.1 Aprovação do Marco Legal das Startups sem regulamentação sobre os Stock Options

Recentemente, mais precisamente em 1º de junho de 2021, foi sancionada a Lei Complementar nº 182, popularmente conhecida como marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador.

A redação do inicial Projeto de Lei Complementar (PLP) 146/2019, que deu origem à Lei Complementar nº 182, que havia sido aprovada pela Câmara dos Deputados, trazia em sua redação o capítulo VII, que regulamentava as *Stock Options* e iria por fim à atipicidade do mecanismo.

Em contradição com o entendimento de diversas decisões jurisprudenciais, conforme versará o presente trabalho no item específico, a redação do PLP 146/2019, originalmente aprovada pela Câmara dos Deputados, atribuía aos planos de opção de compra de ações natureza remuneratória, regulamentando, inclusive, a forma de sua tributação.

Em sentido contrário ao PLP 146/2019, diversas decisões seguem o entendimento de que a outorga de opção de compra de ações tem natureza mercantil, de investimento, sobretudo quando estão presentes os elementos onerosidade e risco do investimento, especialmente em razão da possível variação no valor de mercado das ações. Felipe Britto, Fernanda Figueiredo e Iva Bueno coadunam do entendimento de que a outorga de opção tem natureza mercantil¹¹.

Não obstante a proposta de regulamentação do instituto do *Stock Option* pelo PLP 146/2019, os dispositivos que tratavam sobre o tema no referido Projeto de Lei não abarcavam todas as questões carentes de regulamentação, sobretudo societárias e contratuais, a exemplo dos requisitos, forma de implementação, forma de exercício, dentre outros, que, ainda que fosse aprovada a redação original do PLP 146/2019, dependeriam de regulamentação.

Ocorre que o relator Carlos Portinho (PL-RJ) suprimiu do PLP 146/2019 o capítulo VII, que definia a natureza jurídica e regulamentava, em parte, o plano de

¹¹ BRITTO, Felipe Lorenzi de. FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro. BUENO, Iva Maria Souza. *Stock Options. Os Planos de Opção de Compra de Ações*. São Paulo: Almedina, 2017, p.65 e 66.

opção de ações, sob dois principais argumentos (i) os planos de opção de ações não são restritos às startups e requerem legislação exclusiva, com tratamento mais amplo do que o previsto na redação do PLP 146/2019 aprovado pela Câmara dos Deputados; e (ii) o fato de que a redação do projeto estabelecia que os planos de opção possuíam natureza jurídica diversa da apontada em algumas decisões judiciais, senão vejamos:

De acordo com o relator, apesar de serem um instrumento importante para as startups, as stock options não são restritas a elas, e por isso o assunto deveria ser tratado em outro projeto, específico para esse fim. Além disso, ele citou decisões judiciais que apontam a natureza mercantil e não remuneratória desse tipo de instrumento, ao contrário do que constava no texto aprovado pela Câmara. Para não atrasar a aprovação do projeto, já que esse tema foi objeto de emendas de vários senadores, ele se comprometeu a apresentar outro projeto de lei sobre o tema¹².

Em razão da supressão do capítulo que regulamentava, em parte, as *Stock Options*, do texto do PLP 146/2019, o instituto do plano de outorga de opções de compra e de subscrição de ações permanece atípico no ordenamento jurídico brasileiro e pendente de regulamentação específica e ampla, de modo a estabelecer os critérios necessários, definir regras e nortear os operadores do direito e as companhias interessadas.

4.1.2 Principais questões societárias pendentes de regulamentação pela legislação

Tendo em vista a atipicidade do plano de outorga de opções de compra e de subscrição de ações no ordenamento jurídico brasileiro, conforme demonstrado em tópicos anteriores, faz-se necessário que o legislador edite regulamentação específica e ampla, que estabeleça os critérios e regras necessárias para implementação e administração dos planos de opção.

É possível elencar algumas questões, sob o ponto de vista societário, ainda pendentes de regulamentação pela legislação, dentre elas (i) dispositivos regulando os procedimentos e requisitos necessários para a adequada modificação dos planos

¹² Agência Senado. **Senado aprova Marco Legal das Startups; texto vai à Câmara**. 24 fev. 2021. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/02/24/senado-aprova-marco-legal-das-startups-texto-vai-a-camara>. Acesso em 20 de jun. de 2021.

de opção; (ii) estabelecimento de regras específicas prevendo a necessária divulgação do plano de opção, quando tratar-se de companhias abertas; (iii) regulamentação estabelecendo expressamente a possibilidade de rescisão antecipada dos contratos e opção e a possibilidade de recompra de ações pela companhia, tendo em vista o caráter personalíssimo das opções; (vi) definição da natureza jurídica do benefício, dentre outros.

Por outro lado, a regulamentação não deverá ser excessivamente detalhada, tendo em vista a importância de que as companhias tenham uma certa flexibilidade no estabelecimento das regras dos planos de outorga de opção, permitindo adequá-los aos seus interesses.

Em vista do exposto, o presente trabalho abordará em tópicos a seguir as problemáticas relacionadas ao tema, bem como os entendimentos da doutrina, jurisprudência e que vem sendo aplicados por grande parte das companhias brasileiras.

4.1.3 Aplicabilidade das estruturas dos planos de opção de compra de ações no Brasil

Não obstante a atipicidade do mecanismo das opções de compra de ações no ordenamento jurídico brasileiro, entende-se que as estruturas dos planos de *Stock Options* são aplicáveis no Brasil.

Conforme exposto em tópicos anteriores do presente trabalho, há dispositivos esparsos na legislação que viabilizam o estabelecimento dos mecanismos dos planos de opção de compra de ação.

Referido mecanismo encontra permissivo legal notadamente através dos artigos 157, 166, 168 e 171 da Lei das Sociedades por Ações, como também encontra-se prevista por meio da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários – CVM nº 480, no item 13.4 do Formulário de Referência.

Pelo exposto e considerando a inexistência de vedação imposta pela legislação vigente, entende-se pela aplicabilidade das estruturas dos *Stock Options* no Brasil, ainda que carente de regulamentação.

4.2 **Natureza jurídica dos planos de opção de compra de ações**

4.2.1 Enquadramento do artigo 152 da Lei das Sociedades por Ações

Estabelece o artigo 152 da Lei das Sociedades por Ações que a assembleia geral fixará o montante da remuneração dos administradores, “*inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado*”.

A partir deste dispositivo legal, caso viesse a prevalecer o entendimento de que os planos de opção de compra de ação possuem natureza remuneratória, concluir-se-ia que os benefícios conferidos aos administradores em razão do plano de opção de compra de ações deveriam estar contemplados no montante global ou individual de remuneração fixado pela assembleia geral dos acionistas da sociedade.

No entanto, não vem prevalecendo na doutrina e na jurisprudência o entendimento de que os planos possuem natureza remuneratória. Prevalece o entendimento, no entanto, de que os planos de opção de compra de ação possuem natureza mercantil (investimento), conforme será demonstrado no tópico a seguir.

4.2.2 Natureza jurídica dos Planos de Opção: salarial ou mercantil?

Muito se discute na doutrina sobre a natureza jurídica dos planos de opção de compra de ação. A partir de uma análise na jurisprudência, é possível identificar decisões no sentido de que os *Stock Options* possuem natureza mercantil (investimento), como também é possível identificar decisões atribuindo natureza remuneratória a determinados planos de outorga opção de compra ou de subscrição de ações. O que se verifica, porém, é que, na prática, devem ser analisados os elementos que compõem cada plano de opção para que se possa identificar qual seria a sua natureza jurídica.

A partir da análise das decisões relevantes sobre o tema, observa-se que os principais critérios para identificação da natureza dos *Stock Options* são (i) a presença ou não do elemento onerosidade quando do exercício das opções pelos beneficiários e (ii) a caracterização ou não do risco do investimento.

Tratando-se de planos de opção de compra de ações que trazem em seu bojo a previsão de que os administradores, empregados e/ou prestadores de serviços beneficiários deverão adquirir as ações objeto da outorga mediante o pagamento de determinada quantia por ação, em linhas gerais, estamos diante de um plano onde está presente o elemento onerosidade.

Nestes casos, a companhia não concede as ações gratuitamente aos administradores, empregados ou prestadores de serviços, pois, para o exercício das opções, estes profissionais precisariam desembolsar uma quantia pré-determinada ou ao menos determinável por elas.

Outro elemento fundamental para identificação da natureza jurídica do plano de opção é o risco do investimento. Isto é, se por um lado o beneficiário do plano de opção de compra de ações precisa realizar um desembolso de quantia pré-determinada para o exercício da opção e recebimento das respectivas ações, por outro lado, este beneficiário não poderá ter uma garantia de eventual proveito econômico. Isto é, o beneficiário não poderá saber qual será o valor da quantia que irá auferir na oportunidade em que vender as suas ações, ou mesmo se de fato irá obter vantagens econômicas em razão do exercício da outorga da opção, ou

prejuízos, em razão da possibilidade de variação do valor de mercado das ações. Desta forma, o beneficiário do plano de opção estará sujeito aos riscos do investimento.

Destaque-se, ainda, que é usual que as companhias estabeleçam um período de *lock-up* durante o qual, mesmo após o exercício da opção de compra ou de subscrição de ações, os beneficiários não poderão transferir suas ações.

Tratando de opções vinculadas a um período de *lock-up*, ampliam-se os riscos do investimento, uma vez que durante este período de *lock-up* as ações não poderão ser cedidas à terceiros e, durante este período, caso as ações venham a desvalorizar, o beneficiário poderá auferir grande prejuízo, não podendo vendê-las.

Estando presentes os dois elementos supramencionados, onerosidade e risco do investimento, prevalecem decisões no sentido de que estes planos de outorga de opção de compra de ação teriam natureza mercantil, de investimento, não incidindo sobre o benefício concedido, portanto, encargos trabalhistas ou previdenciários.

Neste sentido é o entendimento de Nelson Eizirik, que defende que a outorga de opções de compra de ações a empregados tem natureza mercantil, conforme a seguir¹³:

Constituindo a opção uma expectativa de direito, com natureza mercantil, os valores decorrentes de ações adquiridas mediante o seu exercício não integram o salário dos empregados; o outorgado incorre em ônus para aquisição ou subscrição das ações e sujeita-se a fatores aleatórios, como aqueles referentes à variação da cotação das ações no mercado.

Outrossim, o exercício da opção de compra de ações requer a prévia celebração de contrato de outorga, bilateral, assinado entre o beneficiário e a companhia. A celebração deste contrato será sempre opcional ao empregado beneficiário, como também será opcional a ele, caso celebrado o contrato, o exercício do direito da opção.

O contrato de outorga de opção nada mais é do que um contrato preliminar, conforme entendimento de Mariana Martins-Costa¹⁴, civil celebrado entre o

¹³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 256.

¹⁴ FERREIRA, Mariana Martins-Costa. **Buy or Sell e Opções de Compra e Venda para Resolução de Impasse Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 173 e 174.

beneficiário e a companhia, que tem como objeto a expectativa de compra ou de subscrição de ações da companhia, conforme entendimento de Sergio Pinto Martins¹⁵. Não possuem natureza de título pois são personalíssimos, não podendo ser transferidos a terceiros. Wilson Batalha também segue o entendimento de que o contrato de outorga de opção é título personalíssimo¹⁶.

Neste mesmo sentido é o entendimento de Modesto Carvalhosa, que defende que as opções de compra de ações possuem natureza jurídica contratual, como uma espécie de pré-contrato, celebrado entre os beneficiários e a companhia. Ensina, ainda, o Professor Modesto Carvalhosa¹⁷:

Trata-se de um pré-contrato celebrado com a companhia, cuja eficácia tem como pressupostos a previsão estatutária e a existência de plano aprovado pela assembleia geral.

Tais contratos não revestem a natureza de títulos, pois não são transferíveis, ou melhor, cedíveis às pessoas que não possuem as qualidades funcionais ou contratuais que a Lei nomeia.

A finalidade da opção é de conceder prêmio a administradores, empregados e a terceiros prestadores de serviços. Isto posto, no momento do exercício do direito de aquisição das ações, decorrente do instrumento de opção, o capital será aumentado (art. 166).

Sobre o tema, há diversas decisões judiciais, a exemplo da Decisão Expedida pelo Ministro do Tribunal Superior do Trabalho – TST, Maurício Godinho Delgado, in verbis¹⁸:

RECURSO DE REVISTA. 1. PRELIMINAR DE NULIDADE. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. Não se configura negativa de prestação jurisdicional se o acórdão proferido em embargos de declaração em recurso ordinário manifesta-se expressamente sobre cada uma das omissões suscitadas nos embargos de declaração interpostos pelo Reclamante. Ulteriores alegações da parte demonstram tão-somente a sua insurgência contra o não-acolhimento de tese favorável à sua pretensão. Recurso não conhecido, no aspecto. 2. COMPRA DE AÇÕES PARA POSTERIOR REVENDA. STOCK OPTIONS. NATUREZA NÃO SALARIAL. As stock options, regra geral, são parcelas econômicas vinculadas ao risco empresarial e aos lucros e resultados do empreendimento. Nesta medida, melhor se enquadram na categoria não remuneratória da participação em

¹⁵ MARTINS, Sergio Pinto. **Natureza do Stock Option no Direito do Trabalho**. Orientador Trabalhista: suplemento de legislação, jurisprudência e doutrina. Vol. 24. n. 11. São Paulo, 2005, p.3.

¹⁶ BATALHA, Wilson de Souza Campos. **Comentários à Lei das SA**. Rio de Janeiro: Forense, 1977, p.770.

¹⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3º volume. Arts. 138 a 205. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 710.

¹⁸ BRASIL. Tribunal Superior do trabalho. Recurso de Revista. Nº 1341009720005020069, Recorrente ROGÉRIO MATTOS ROCHA e Recorrida ALCOA ALUMÍNIO S.A. Relator: Mauricio Godinho Delgado. 6ª Turma, Brasília, 10 de novembro de 2010. Disponível em: <https://tst.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/932074710/recurso-de-revista-rr-1341009720005020069?s=paid> Acesso em 15 de janeiro de 2021.

lucros e resultados (art. 7º, XI, da CF) do que no conceito, ainda que amplo, de salário ou remuneração. De par com isso, a circunstância de serem fortemente suportadas pelo próprio empregado, ainda que com preço diferenciado fornecido pela empresa, mais ainda afasta a novel figura da natureza salarial prevista na CLT e na Constituição. De todo modo, torna-se inviável o reconhecimento de natureza salarial decorrente da possibilidade de compra de ações a preço reduzido pelos empregados para posterior revenda, se o recurso de revista pressupõe o exame de prova documental e suposta confissão da Reclamada, o que encontra óbice na Súmula 126/TST. Recurso não conhecido, no aspecto. 3. ACÚMULO DE FUNÇÕES. MATÉRIA FÁTICA. Não reconhecida pelo Regional a premissa fática tida por incontroversa pelo Reclamante, relativa à configuração do acúmulo de funções, não há como esta Corte acolher a pretensão da parte sem revolver o conjunto probatório dos autos, o que encontra óbice na Súmula 126/TST. Recurso não conhecido, no aspecto. 4. FÉRIAS. RECURSO DESFUNDAMENTADO. Inviável recurso de revista contra acórdão regional que reputou não configurada a confissão do preposto em relação aos períodos de férias, valendo-se da prova documental trazida aos autos pela Reclamada, fundamento este não impugnado pelo Reclamante no recurso de revista. Incidente à espécie a Súmula 422/TST. Recurso de revista não conhecido.

Por todo exposto, entende-se que os benefícios de outorga de ações, concedidos pelas companhias à administradores, empregados e prestadores de serviço, através de plano de opção de compra de ações aprovado pela assembleia geral da sociedade, trazendo em seu bojo os elementos onerosidade e risco do negócio, conforme anteriormente apresentado, não possuem natureza remuneratória, mas sim natureza mercantil, de investimento, não obstante sejam considerados como um mecanismo de incentivo, aquisição e retenção de talentos das sociedades outorgantes ou de suas controladas.

4.2.3 Principais problemas jurídicos societários identificados em relação à natureza jurídica dos planos de opção

Tendo em vista o exposto nos tópicos anteriores sobre a ausência de norma específica no ordenamento jurídico brasileiro para regular o instituto dos planos de opção de compra de ações, a companhia precisa pautar-se em poucos dispositivos esparsos na Lei das Sociedades por Ações, em decisões e na doutrina, quando da elaboração dos planos de opção de compra de ações.

Não há, no entanto, regras claras e específicas sobre o tema e dúvidas vêm à tona quando da elaboração dos instrumentos de *Stock Options*, seja no que diz respeito à sua natureza jurídica, seja no que diz respeito aos requisitos que devem constar no plano e eventuais obrigações societárias atreladas.

O Marco Legal das Startups seria uma oportunidade para o legislador regular a matéria, ou ao menos parte dela. Não tendo regulado naquela oportunidade, as companhias precisarão continuar observando as decisões jurisprudenciais e o entendimento da doutrina, até que uma lei específica seja sancionada, o que dificulta, em muito, não só a instituição do plano, como a execução e administração em si.

4.3 Diretrizes gerais para instituição e funcionamento do plano de outorga de opção de compra de ações

Não obstante a atipicidade dos planos de opção de compra de ações no ordenamento jurídico brasileiro, conforme apresentado em tópicos anteriores, a Lei das Sociedades por Ações apresenta, em dispositivos esparsos, algumas regras que, juntamente com os entendimentos da doutrina e da jurisprudência, devem ser observadas pelas companhias quando da instituição dos *Stock Options*. A partir destas regras é possível identificar poucas diretrizes gerais que deverão ser observadas para os planos de opção de compra de ações.

Nos termos do § 3º do artigo 168 da Lei das Sociedades por Ações, o plano de opção de compra de ações deverá ser aprovado pela assembleia geral, requisito este que será oportunamente abordado em tópico próprio.

Outrossim, a doutrina defende que o conteúdo do plano deverá indicar as regras não só sobre o seu funcionamento, como também sobre a concessão de outorgas. Para tanto, conforme muito bem ensinado por Nelson Eizirik, os planos costumam prever “(i) cláusulas sobre sua administração; (ii) hipótese de desligamento

*dos outorgados; (iii) critérios gerais para fixação de cada outorga; e (iv) percentual máximo do capital da companhia que poderá ser outorgado na forma de opções”.*¹⁹

Em razão do disposto no artigo 170, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, o preço de emissão das ações deverá ser fixado no plano, ou ao menos o plano deverá preestabelecer as condições para a sua fixação. Porém, caso a companhia outorgante da opção tenha capital aberto, com ações negociadas em Bolsa de Valores, deverá ser aplicada a cotação do valor da ação estabelecida na Bolsa de Valores na data da outorga, sendo admitido deságio, se houver²⁰.

Assim, serão abordados nos tópicos a seguir desde os aspectos formais, no que diz respeito à necessidade de aprovação do plano de outorga de opção em assembleia geral dos acionistas da sociedade, até aspectos mais práticos, como as demais etapas do plano de opção, como a outorga da opção, o período de carência, período de exercício, o efetivo exercício e a disciplina da emissão das ações de uma companhia.

4.4 Problematização envolvendo a outorga de opção a todos os empregados e prestadores de serviços da sociedade

Usualmente, as companhias que instituem planos de opção de compra de ações costumam outorgar os benefícios da opção de compra ou subscrição de ações, relacionados à planos de opção de compra de ações, apenas à determinados funcionários da companhia, na maior parte das vezes, funcionários considerados “chaves”, como gestores e altos executivos.

No entanto, não há vedação na legislação para a outorga destes benefícios a todos os empregados da companhia, o que possibilita que companhias possam

¹⁹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 257 e 258.

²⁰ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 257 e 258.

estabelecer um vasto rol de beneficiários para os seus planos de opção de compra de ações.

Mais que isso, a legislação atual, por meio do § 3º do artigo 168 da Lei das Sociedades por Ações, possibilita expressamente que as opções de compra de ações sejam outorgadas, inclusive, a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedades controladas por esta.

O que é preciso observar, no entanto, é o caráter *intuitu personae* deste benefício, independentemente de se tratar de administrador, empregado ou de prestadores de serviço da companhia. Isto porque, uma das finalidades do plano, conforme anteriormente exposto, é o incentivo ao trabalho destes profissionais e retenção destes talentos. Destaque-se, ainda, que a Lei das Sociedades por Ações excepcionou a regra geral que confere o direito de preferência aos acionistas na subscrição de ações da sociedade, excluindo o direito de preferência dos acionistas quando da outorga de ações a estes profissionais. Tais características nos levam a defender que as opções somente podem ser exercidas pelos beneficiários que as receberam originariamente, não cabendo a cessão à terceiros ou, por qualquer forma, o exercício por estes, ressalvadas as hipóteses de sucessão, quando o plano de outorga de opção assim estabelece expressamente.

Sobre o tema, notadamente a possibilidade de outorga de opção não só aos altos executivos, como também à prestadores de serviço, pessoas físicas, da companhia, impende destacar que Nelson Eizirik²¹ nos ensina que:

A Lei das S.A. prevê expressamente a possibilidade de serem conferidas opções não só a administradores da sociedade como também a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedades sob seu controle. Vem sendo verificada, na prática, do mercado, a outorga de opções por companhias estrangeiras aos administradores de suas controladas no Brasil, o que é absolutamente legítimo e reconhecido expressamente pelas normas internacionais de contabilidade que estão sendo introduzidas em nosso ordenamento jurídico por meio dos Pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC – referendados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Embora não haja vedação legal, a problemática que gira em torno da outorga de opção de compra de ações a todos os colaboradores, pessoas físicas, da

²¹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 258.

companhia reside no fato de que, na prática, a gestão do plano se tornaria mais complexa, seja em razão do vasto número de beneficiários as respectivas datas de exercício distintas, se houver; seja pela recomendável instituição de diversos mecanismos para auxiliar a gestão do plano, a exemplo da fixação de datas para exercício, o que acaba engessando o plano e tornando-o menos atrativo.

4.5 Etapas dos planos de opção de compra de ações

Em linhas gerais, as etapas dos planos de opção de compra de ações podem ser divididas em (i) aprovação do plano; (ii) outorga das opções de compra de ações; (iii) período de carência; (iv) período de exercício da opção; e (v) efetivo exercício das ações por meio de subscrição de ações ou de compra de ações anteriormente subscritas.

Serão abordadas, de forma resumida, as etapas dos planos de opção de compra de ações em tópicos a seguir.

4.5.1 A necessidade de aprovação do plano de opção de compra de ações em assembleia geral dos acionistas

O artigo 168, § 3º, da Lei das Sociedades por Ações estabelece expressamente a necessidade de aprovação do plano pela assembleia geral da companhia, sendo este, portanto, um requisito necessário à validade da opção.

Isto porque, embora o caput do artigo 171 da Lei das Sociedades por Ações estabeleça direito de preferência aos acionistas para a subscrição do aumento de capital da companhia, o artigo 168, § 3º da referida lei excepciona esta regra, não obstante o exercício das opções possa resultar no aumento de capital social (caso

exercidas através da subscrição de novas ações dentro do limite de capital autorizado) e na conseqüente a diluição da participação societária dos acionistas da companhia. Assim, a lei impõe a necessidade de aprovação prévia do plano de opção pela assembleia geral, vez que este autoriza uma possível emissão de ações e diluição da participação dos acionistas.

Além do exposto, a maioria dos planos de opção de compra de ações confere descontos ao beneficiário no preço de aquisição das ações, o que implica na disposição, de certa forma, do patrimônio social. Desta forma, caso não fosse necessária a aprovação prévia do plano de opção pelos acionistas da companhia, os administradores da sociedade teriam a liberdade de dispor do patrimônio social em seu favor, sendo esta a grande importância desta regra.

Sobre o tema, impende destacar o entendimento de Nelson Eizirik²², *in verbis*:

Ao prever, a Lei das S.A., que o plano de outorga de opções de compra de ações deve ser aprovado pela assembleia geral, estabeleceu um requisito essencial à validade da opção. Não se admite que outros órgãos sociais confirmem opções de compra sem que haja aprovação do respectivo plano em assembleia geral, por 3 (três) razões: (i) a excepcionalidade da regra que afasta o direito de preferência, já que o exercício das opções poderá acarretar a diluição da participação dos acionistas, impõe a necessidade de aceitação prévia da possível emissão de ações, nas condições previstas no plano; (ii) constituindo a opção um prêmio ao administrador ou empregado, significa disposição do patrimônio social em seu favor, daí decorrendo que, não aprovado o plano pelos seus acionistas, poderia ficar caracterizado ato de liberalidade; e (iii) pelo fato de integrar a remuneração dos administradores.

Discorda-se em parte, no entanto, do argumento utilizado por Nelson Eizirik acima transcrito, especificamente com relação ao argumento apresentado pelo Doutrinador no sentido de que as opções de compra de ações integrariam a remuneração dos administradores. Isto porque, conforme demonstrado em tópicos anteriores, entende-se que os planos de opção possuem natureza mercantil (de investimento), ou seja, não possuem natureza remuneratória, nem tampouco integram a remuneração dos beneficiários. De todo modo, isto não implica no entendimento de que a regra da necessidade de aprovação do plano de opção em assembleia geral dos acionistas deve ser, de fato, observada, por se tratar de garantia aos acionistas à informação e de garantia para o exercício do voto sobre mecanismo que, por si,

²² EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 257.

excepciona o direito de preferência na subscrição de novas ações e poderá implicar na diluição de suas participações societárias.

4.5.1.1 A problemática sobre a competência para administração e modificação das regras do plano de opção

A legislação vigente não estabelece qual dos órgãos de administração é responsável pela administração dos planos de opção de compra de ações.

A competência para administrar usualmente é estabelecida nos próprios planos de opção elaborados pelas companhias e aprovados pela assembleia geral. Costuma ser atribuída ao conselho de administração ou a um comitê especial, caso constituído pelo conselho de administração²³.

No mesmo sentido é o entendimento de Nelson Eizirik²⁴, conforme abaixo:

Usualmente, a administração do plano é delegada pela assembleia geral ao conselho de administração, que pode constituir um comitê específico para assessorá-lo ou mesmo substituí-lo nessa tarefa (frequentemente denominado “comitê de remuneração”), uma vez que não se trata de atribuição indelegável, já que não prevista no artigo 139.

Ocorre que, não obstante o plano de opção possa atribuir a competência à outros órgãos além da assembleia geral, como o conselho de administração ou o comitê, para administrar os planos, muito se questiona se também poderia ser delegada à tais órgãos também a competência para alterar as regras dos planos.

Conforme estabelece o artigo 139 da Lei das Sociedades por Ações, as atribuições conferidas por lei aos órgãos da administração são indelegáveis. Isto é, no que diz respeito às matérias cujas competências foram atribuídas por lei à determinado órgão da administração, deverá ser observada a previsão legal.

²³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 257.

²⁴ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O Conselho de Administração na Sociedade Anônima, Estrutura, Funções e Poderes, Responsabilidades dos Administradores**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 1999, p. 89 e 90.

Pelo exposto e somado ao fato de que a outorga de opção de subscrição de ações é uma exceção à regra que atribui o direito de preferência aos acionistas da companhia, entende-se que eventual alteração do limite para outorga de ações fixado no plano somente poderá ser realizada se por meio de aprovação em assembleia geral.

Por outro lado, no que diz respeito a questões não previstas em lei, de menor impacto, entende-se que poderá ser atribuído certo grau de discricionariedade ao órgão da administração responsável por administrá-lo, conforme vem ocorrendo na prática, a exemplo da Minerva S.A., cujo plano confere poderes para o conselho de administração poder modificar os prazos para o exercício das opções e as restrições de venda das ações resultantes dos exercícios das opções e os demais termos e condições do contrato de opção na medida em que os direitos dos beneficiários do plano não sejam prejudicados²⁵.

²⁵ 3. ADMINISTRAÇÃO DO PLANO. Este Plano será administrado pelo Conselho de Administração da Companhia ("Conselho de Administração"), que terá amplos poderes para administrá-lo, observando-o e dispondo, dentre outros, dos poderes necessários para: (a) decidir sobre todas e quaisquer providências relativas à administração deste Plano, detalhamento e aplicação das normas gerais ora estabelecidas; (b) selecionar, dentre as pessoas elegíveis a participar deste Plano, aqueles que dele participarão efetivamente, podendo a qualquer tempo agregar novos participantes ou outorgar novas Opções aos Participantes, observado o limite quantitativo previsto no item 6; (c) deliberar sobre a aquisição de ações ordinárias pela própria Companhia, para cumprimento do estabelecido neste Plano; (d) aprovar o Contrato a ser celebrado entre a Companhia e cada um dos Participantes; (e) modificar os prazos para o exercício das Opções e as restrições de venda das ações resultantes dos exercícios das Opções e os demais termos e condições do Contrato na medida em que os direitos dos Participantes decorrentes de, ou relacionados com este Plano não sejam prejudicados, estando excluídas dessa limitação eventuais adaptações que vierem a ser realizadas pelo Conselho de Administração em decorrência de alterações implementadas na legislação pertinente; (f) analisar casos excepcionais decorrentes de, ou relacionados com, este Plano; e (g) dirimir dúvidas quanto à interpretação das normas gerais estabelecidas neste Plano. Conforme plano aprovado pela Minerva S.A. em assembleia geral realizada em 29 de abril de 2011. Conforme manual da administração para as assembleias gerais ordinária e extraordinária do Minerva S.A. de 29 de abril de 2011. Disponível em: < http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/arquivos/BEEF3_AGOE_20110429_PORT.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2021.

4.5.1.2 Divulgação das informações relacionadas aos planos de opção de compra de ações

Não obstante a Lei das Sociedades por Ações seja omissa no que diz respeito à necessidade ou não de divulgação de informações relacionadas aos planos de opção de compra de ações em companhias abertas, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM buscou regular o tema, notadamente através da Instruções e Deliberação.

Ainda em 2002, a CVM estabeleceu, através do art. 2º, parágrafo único, inciso XII, da Instrução CVM nº 358/2002²⁶, que a aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações é considerada um fato potencialmente relevante. Referida instrução considera relevante o ato que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados dispondo, ainda, sobre a divulgação de informações relevantes pela companhia. Os atos ou fatos relevantes praticados por uma companhia de capital aberto devem, ressalvadas as exceções previstas, ser divulgados nos termos da mencionada instrução.

A Instrução da Comissão de Valores Mobiliários CVM nº 480 de 07 de dezembro de 2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, estabeleceu um Formulário de Referência que exige a divulgação de diversas informações²⁷ relacionadas à planos de remuneração baseados em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária da companhia.

²⁶ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 358 de 03 de janeiro de 2002. Disponível em: [file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst358consolid%20\(2\).pdf](file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst358consolid%20(2).pdf). Acesso em: 20 de junho 2021.

²⁷ A Instrução da Comissão de Valores Mobiliários CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, estabelece, no item 13.4 do seu Formulário de Referência, que “Em relação ao plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente, descrever: a. termos e condições gerais; b. principais objetivos do plano; c. forma como o plano contribui para esses objetivo; d. como o plano se insere na política de remuneração do emissor; e. como o plano alinha os interesses dos administradores e do emissor a curto, médio e longo prazo; f. número máximo de ações abrangidas; g. número máximo de

A Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários nº 650 de 16 de dezembro de 2010, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 10(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Pagamento Baseado em Ações, e revogou a Deliberação CVM nº 562, de 17 de dezembro de 2008, estabelece procedimentos para reconhecimento e divulgação, nas demonstrações contábeis, das transações com pagamento baseado em ações realizadas pela companhia.

Nos termos da referida deliberação, a companhia deve divulgar 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.

Para tornar efetivo o cumprimento da obrigação supramencionada, a companhia deverá divulgar, no mínimo, as informações mencionadas no item 45 da Deliberação da Comissão de valores Mobiliários nº 650 de 2010²⁸, em notas

opções a serem outorgadas; h. condições de aquisição de ações; i. critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício; j. critérios para fixação do prazo de exercício; k. forma de liquidação; l. restrições à transferência das ações; m. critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão alteração ou extinção do plano; n. efeitos da saída do administrador dos órgãos do emissor sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações". Ainda, a mesma Instrução estabelece em seu 13.5 que "Em relação à remuneração baseada em ações reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente, do conselho de administração e da diretoria estatutária, elaborar tabela com o seguinte conteúdo: a. órgão; b. número total de membros; c. número de membros remunerados; d. em relação a cada outorga de opções de compra de ações: i. data de outorga; ii. quantidade de opções outorgadas; iii. prazo para que as opções se tornem exercíveis; iv. prazo máximo para exercício das opções; v. prazo de restrição à transferência das ações; vi. preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções: • em aberto no início do exercício social; • perdas durante o exercício social; • exercidas durante o exercício social; • expiradas durante o exercício social; e. valor justo das opções na data de cada outorga; f. diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas". Disponível em: [file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst480consolid%20\(3\).pdf](file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst480consolid%20(3).pdf). Acesso em: 20 de junho 2021.

²⁸ A deliberação da Comissão de valores Mobiliários nº 650 de 16 de dezembro de 2010 estabelece, em seu item 45, que "para tornar efetivo o cumprimento do disposto no item 44, a entidade deve divulgar, no mínimo, o que segue: (a) descrição de cada tipo de acordo com pagamento baseado em ações que vigorou em algum momento do período, incluindo, para cada acordo, os termos e condições gerais, tais como os requisitos de aquisição de direito, o prazo máximo das opções outorgadas e o método de liquidação (por exemplo, se em caixa ou em instrumentos patrimoniais). A entidade com tipos substancialmente similares de acordos com pagamento baseado em ações pode agregar essa informação, a menos que a divulgação separada para cada acordo seja necessária para atender ao princípio contido no item 44; (b) a quantidade e o preço médio ponderado de exercício das opções de ações para cada um dos seguintes grupos de opções: (i) em circulação no início do período; (ii) outorgadas durante o período; (iii) com direito prescrito durante o período; (iv) exercidas durante o período; (v) expiradas durante o período; (vi) em circulação no final do período; e (vii) exercíveis no final do período; (c) para as opções de ações exercidas durante o período, o preço médio ponderado das ações na data do exercício. Se as opções forem exercidas em base regular durante todo o período, a entidade pode, em vez disso, divulgar o preço médio ponderado das ações durante o período; (d) para as opções de ações em circulação no final do período, a faixa de preços de exercício e a média ponderada da vida contratual remanescente. Se a faixa de preços de exercício for muito ampla, as opções em circulação devem ser divididas em faixas que possuam um significado para avaliar a

explicativas complementares as demonstrações financeiras, nos termos do artigo 176, § 5º, IV, “g” da Lei das Sociedades por Ações.

Contudo, entende-se que o dever de divulgar as informações relacionadas aos planos de opção de compra de ações aplica-se apenas às companhias abertas, uma vez que não há na Lei das Sociedades por Ações, ou nas demais leis e normas aplicáveis às companhias de capital fechado, dispositivo que obrigue a divulgação do plano.

Além disso, entende pela desnecessidade da divulgação dos planos de opção de compra de ações em companhias fechadas, uma vez que a legislação, através do § 3º do artigo 168 da Lei das Sociedades por Ações, estabelece a necessidade de aprovação dos planos de opção por assembleia geral dos acionistas da companhia, assegurando, por consequência, que os acionistas, ao menos, tomarão conhecimento das informações relacionadas ao plano de outorga de opção.

4.5.2 Outorga da Opção de Compra de Ações

Conforme anteriormente apresentado, quando da outorga da opção de compra de ação, não há direito de preferência dos acionistas. Conforme ensinado por Fran Martins²⁹, “*há uma renúncia por parte dos acionistas quanto ao direito de preferência nos aumentos de capital decorrentes do exercício dos direitos contidos em tais títulos*”.

Em linhas gerais, a outorga de opção é uma promessa unilateral feita pela companhia ao beneficiário, que não se incorpora automaticamente ao patrimônio deste.

Após a celebração do contrato de outorga da opção de compra de ação com o beneficiário, a companhia passa a figurar em uma posição passiva, no sentido de que

quantidade e o prazo em que ações adicionais possam ser emitidas e o montante em caixa que possa ser recebido por ocasião do exercício dessas opções”. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0600/deli650.pdf>. Acesso em: 20 de junho 2021.

²⁹ MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 655.

estará à espera da vontade do beneficiário quanto ao exercício da opção, ressalvadas as situações de rescisão antecipada, caso previstas no contrato de outorga da opção.

Assim, conforme entendimento de Nelson Eizirik, o direito conferido ao beneficiário, consubstanciado na opção, “*representa uma vantagem econômica de cunho contingente, a depender das circunstâncias do mercado*”³⁰.

Pelas razões acima apresentadas e também por se tratar de um direito personalíssimo, em regra, não será cabível a transmissão deste direito, nem das ações dele resultantes, à terceiros, nem mesmo na ocorrência de falecimento do titular do direito. Conforme leciona Nelson Eizirik³¹, falecendo o titular, “só se transmitem aos seus herdeiros os bens e direitos que já estiverem integrados ao seu patrimônio. Eventuais expectativas de direito não são passíveis de transmissão, posto que ainda não compõem o patrimônio do de cujus”.

É permitido, no entanto, que as companhias estabeleçam em seus planos de outorga de opção de compra de ações regras possibilitando o exercício do direito do titular pelos herdeiros em caso de falecimento ou pelos seus sucessores em caso de invalidez permanente. Para tanto, para que não seja aplicada a regra geral anteriormente indicada, a previsão da possibilidade deverá constar de forma expressa no plano de opção de compra de ações.

Diversas companhias brasileiras têm incluído estas disposições em seus planos de opção de compra de ações, a exemplo da BR Malls Participações S.A., que permite a o exercício dos direitos decorrentes da opção aos herdeiros e sucessores do titular falecido ou permanentemente inválido³².

³⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 255.

³¹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 259 e 260.

³² 11. FALECIMENTO OU INVALIDEZ PERMANENTE DO TITULAR DE OPÇÃO NÃO EXERCIDA
11.1. Se o Outorgado falecer ou tornar-se permanentemente inválido para o exercício de sua função na Companhia como empregado ou administrador, os direitos decorrentes da opção estender-se-ão a seus herdeiros e sucessores e as opções poderão ser exercidas observadas a seguintes disposições: a) as opções cujos prazos iniciais de carência ainda não tenham decorrido terão tais prazos antecipados para que possam ser exercidas pelos herdeiros ou sucessores do Outorgado nos prazos estabelecidos no item (b) abaixo; b) as opções cujos prazos iniciais de carência já tenham decorrido poderão ser exercidas por um período de 180 (cento e oitenta) dias a contar da data do óbito ou invalidez permanente; c) a opção poderá ser exercida no todo ou em parte, com pagamento à vista, partilhando-se entre os herdeiros ou sucessores o direito às ações, na forma de disposição testamentária ou conforme estabelecido no inventário respectivo. Conforme plano aprovado pela BR Malls Participações S.A. em assembleia geral realizada em 09 de fevereiro de 2007. Conforme ata da

4.5.3 Período de Carência

É usual que as companhias estabeleçam em seus planos períodos de indisponibilidade das opções, durante os quais o beneficiário possui apenas uma expectativa de direito, não sendo permitido que os beneficiários exerçam as respectivas opções de compra de ações. Estes períodos de indisponibilidade costumam ser chamados de “período de carência” ou “*vesting period*”. Assim, uma vez estabelecidos períodos de carência nos planos de opção, os beneficiários deverão permanecer na companhia durante estes períodos para adquirirem o direito de exercício das opções. Ou seja, o exercício do direito pelo beneficiário somente poderá ser exercido pelos beneficiários após o período de carência fixado no instrumento. Assim, para Nelson Eizirik³³, caso o beneficiário não cumpra as condições de permanência na companhia durante o período aquisitivo, não poderá exercer as opções. Segundo ele,

Quando a companhia confere a opção de compra de ações, surge para o outorgado uma mera expectativa de direito; não há, nesse instante inicial, direito adquirido ao exercício da opção. Muito seguidamente os planos de opções aprovados pela assembleia geral sujeitam o seu exercício a um período aquisitivo e à permanência na companhia – as chamadas “regras de investidura” (*vesting* na prática norte-americana). Caso o outorgado não cumpra tais condições, não poderá exercer as opções. A expectativa também pode ser frustrada pelas condições de mercado, caso o preço das ações deixe de ser atrativo.

A legislação brasileira vigente não fixa período de carência para exercício das opções³⁴, nem tampouco estabelece diretrizes para estabelecimento desta condição. No entanto, se trata de uma condição justa e adequada para a companhia, considerando que se trata de concessão de benefício, por liberalidade, à administradores, empregados e prestadores de serviços, bem como em razão de que um dos principais objetivos do plano é a retenção de talentos por longos períodos e o

Assembleia Geral Extraordinária da BR Malls Participações S.A. Aprovado na AGE realizada em 09 de fevereiro de 2007. Disponível em: <https://ri.brmalls.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50863&id=0&submenu=0&img=0&ano=2007>. Acesso em: 10 jun. 2021.

³³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 256.

³⁴ SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012. p. 99.

não estabelecimento desta condição pode comprometer o atingimento desta finalidade.

Em vista do exposto, atualmente não há um padrão entre as companhias sobre o estabelecimento ou não do período de carência. No entanto a prática que vem sendo adotada por grande parte das companhias é o estabelecimento de um período de carência não inferior a três anos, usualmente estabelecido o prazo de até quatro anos. Entendimento semelhante dispõe Lucas Júdice e Erik Nybo³⁵.

Observa-se, ainda, que as companhias têm adotado regras sobre liberação periódica do direito ao exercício da opção, isto é, o estabelecimento de períodos escalonados para disponibilização aos beneficiários de parcelas da opção ao longo do tempo. Neste sentido é a visão de Marcio Sanjar³⁶.

4.5.4 Período de Exercício

Em linhas gerais, a partir da data em que os beneficiários da opção tenham efetivamente cumprido os respectivos períodos de carência, se existente, e até o término do prazo para que o beneficiário exerça a opção, as ações poderão ser exercidas. Destarte, período de exercício é justamente este intervalo de tempo entre a data em que a opção poderá ser exercida e a data do vencimento da opção.

Caso as opções não venham a ser exercidas pelo beneficiário até a data do seu vencimento, decairá o direito do beneficiário de subscrever ou de adquirir, conforme aplicável, as ações da companhia objeto da opção.

³⁵ JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele. **Direito das Startups**. Curitiba: Jarú Editora, 2016, p. 39 e 40

³⁶ SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012. P. 97.

4.5.5 Exercício da Outorga da Opção de Compra de Ações

Para o efetivo exercício da opção, conforme apresentado em tópicos anteriores, o legislador afastou expressamente o direito de preferência dos acionistas, nos termos do § 3º do artigo 171 da lei das sociedades por Ações.

Será somente a partir do efetivo exercício da opção que o benefício proveniente da opção de compra de ações se incorpora ao patrimônio do beneficiário. Ainda, conforme nos ensina Alfredo Sergio Lazzarechi Neto, “*no momento do exercício da opção de compra das ações o capital será aumentado*”³⁷.

Usualmente, as companhias costumam estabelecer que o exercício da opção seja feito mediante entrega pelo beneficiário à companhia de termo ou notificação de exercício da opção, a exemplo da Minerva S.A.³⁸.

4.5.5.1 Disciplina do exercício das opções: a subscrição de ações dentro do limite do capital autorizado e a compra de ações em tesouraria

³⁷ NETO, Alfredo Sérgio Lazzareschi. Lei das Sociedades por Ações Anotada. 4ª Edição. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 559.

³⁸ 8. EXERCÍCIO DAS OPÇÕES. As Opções poderão ser exercidas pelo Participante no prazo de até 60 (sessenta) dias contado da outorga. O exercício de cada Opção será feito mediante entrega do competente Termo de Exercício de Opção devidamente preenchido e assinado pelo Participante. Observada a Política de Negociação com Valores Mobiliários de Emissão da Companhia, o Diretor de Relações com Investidores poderá estabelecer a qualquer tempo restrições para o exercício das Opções em datas que antecedam a divulgação de fatos relevantes pela Companhia incluindo, mas não se limitando a datas que antecedam o encerramento do exercício social e a publicação de demonstrações financeiras da Companhia, datas compreendidas entre decisões de aumento de capital, distribuição de dividendos, bonificação em ação ou desdobramento e a publicação dos respectivos editais ou anúncios e outros datas nas quais seja recomendável a suspensão do exercício das Opções. As Opções não exercidas no prazo de exercício restarão automaticamente extintas, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou indenização. A Companhia terá um prazo de 30 (trinta) dias, contados do recebimento do Termo de Exercício de Opção, para efetuar a transferência ou emissão das ações da Companhia para o Participante, contra a assinatura do competente boletim de subscrição ou ordem de transferência de ações, conforme o caso, e o recebimento do Preço do Exercício, nos termos do item 3. Conforme plano aprovado pela Minerva S.A. em assembleia geral realizada em 29 de abril de 2011. Conforme manual da administração para as assembleias gerais ordinária e extraordinária do Minerva S.A. de 29 de abril de 2011. Disponível em: <http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/arquivos/BEEF3_AGOE_20110429_PORT.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2021.

Atualmente, está consolidado o entendimento de que o termo “opção de compra” utilizado pela Lei das Sociedades por Ações compreende tanto a opção de compra de ações propriamente dita, como também a opção para subscrição de novas ações³⁹. A opção, portanto, é um direito de subscrição de novas ações ou de aquisição de ações já emitidas⁴⁰. Inclusive, termo empregado pela Lei é diverso do empregado na Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976 (Exposição dos Motivos do Projeto de Lei das Sociedades por Ações), que utiliza em seu capítulo XIV o termo opção de subscrição.

Assim, Paulo Cezar Aragão e Daniela Soares defendem que, não obstante a nomenclatura empregada, a abrangência da norma não deve ser restringida:

O termo empregado pela LSA, opção de compra, é diverso daquele constante da Lei no 4.728 e mesmo do trecho citado da Exposição de Motivos, que fazem referência a uma opção de subscrição. Na verdade, qualquer dos dois termos utilizado isoladamente deixa de contemplar o instituto em sua totalidade. A referência à opção de compra poderia fazer crer que se trata apenas de compra, diretamente da companhia, de ações já emitidas e recolhidas à tesouraria. Já a referência à opção de subscrição poderia dar a entender que se trata do direito de subscrever preferencialmente ações novas, emitidas em decorrência de aumento do capital. Em todo caso, hoje já é consolidado o entendimento de que a LSA teve a intenção de que o instituto contemplasse as duas situações (...) ⁴¹.

Assim, as companhias vêm constituindo planos conforme melhor se adequar aos seus interesses, seja através da outorga de opção de compra de ações, seja através da outorga de opção para subscrição de novas ações ou seja através da instituição de plano estabelecendo a possibilidade de outorga de subscrição de novas ações, bem como a possibilidade de aquisição de ações em tesouraria, quando houver. Costuma-se prever no plano, além disso, o percentual máximo do capital social da companhia que poderá ser outorgado aos beneficiários na forma de opções.

Assim, passamos a abordar a seguir, de forma resumida, as principais características relacionadas a cada uma das duas formas supramencionadas de outorga de opção.

³⁹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 254.

⁴⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3º volume. Arts. 138 a 205. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 686.

⁴¹ ARAGÃO, Paulo Cezar; SOARES, Daniela. **Opções de Compra de Ações: uma análise da evolução do instituto no Brasil**. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 160.

Na hipótese de outorga de opção de subscrição de novas ações, propriamente ditas, a companhia outorga aos beneficiários do plano o direito de subscrever novas ações a um preço ou em condição preestabelecida.

Tratando-se da hipótese de outorga de subscrição de ações, o § 3º do artigo 168 da Lei das Sociedades por Ações permite que o estatuto preveja, no limite do capital autorizado, que pode ser expresso em valor monetário ou em número total de ações⁴², e de acordo com plano aprovado pela assembleia geral, que a companhia outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que lhe prestem serviços ou a sociedade sob seu controle.

O estatuto social da Companhia poderá, ainda, instituir o conselho de administração como órgão competente para deliberar a respeito dos aumentos do capital social no limite do capital autorizado, conforme disposto do artigo 168, § 1º “b” da Lei das Sociedades por Ações⁴³. Desta forma, o processo de aumento de capital das companhias se torna mais célere, pois não dependerá de reforma estatutária e nem mesmo de deliberação da assembleia geral, o que é muito importante para as companhias abertas para lançamento de ofertas públicas⁴⁴.

Deverá, no entanto, ser observado pelo conselho de administração, o limite de aumento do capital social estabelecido no estatuto da companhia. Caso venha a ser atingido o limite de aumento do capital social previsto no estatuto, tornar-se-á necessária a sua alteração, para que se estabeleça um novo limite para futuros aumentos de capital.⁴⁵

⁴² JUNIOR, Mario Engler Pinto. **A Capitalização da Companhia**. Sociedades Anônimas. Série GVLaw. São Paulo, 2014, pag. 270 e 271.

⁴³ O art. 168 da Lei das Sociedades por Ações estabelece que “O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária. § 1º A autorização deverá especificar: a) o limite de aumento, em valor do capital ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas; b) o órgão competente para deliberar sobre as emissões, que poderá ser a assembléia-geral ou o conselho de administração; c) as condições a que estiverem sujeitas as emissões; d) os casos ou as condições em que os acionistas terão direito de preferência para subscrição, ou de inexistência desse direito (artigo 172). [...] § 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle”.

⁴⁴ JUNIOR, Mario Engler Pinto. **A Capitalização da Companhia**. Sociedades Anônimas. Série GVLaw. São Paulo, 2014, pag. 270 e 271.

⁴⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 248.

Convém destacar o entendimento de Marcio Alves Sanjar⁴⁶ sobre o tema, conforme a seguir exposto:

Ainda em relação à determinação do órgão competente para deliberar sobre os aumentos no limite do capital autorizado, a opção mais comum é o conselho de administração. Se o intuito do instituto é que os acionistas antecipadamente aprovelem aumentos de capital não há razão para haver uma nova reunião entre eles para deliberar sobre algo que já anteriormente aprovaram. Além do mais, a sistemática de convocação e instalação das reuniões do conselho de administração é mais simples em comparação às das assembleias gerais, sobretudo se se tratar de companhias abertas na captação de recursos junto ao público investidor.

Assim, quando exercidos, pelos beneficiários, os direitos de subscrição de novas ações o capital social da companhia é automaticamente aumentado. Senão vejamos o entendimento de Nelson Eizirik⁴⁷ sobre o tema:

Uma vez convertidos os valores mobiliários ou exercidos os direitos neles contidos, o capital é automaticamente aumentado, sem necessidade de qualquer aprovação da assembleia geral ou do conselho de administração, no caso de companhia com capital autorizado.

Conforme anteriormente apresentado, o plano de opção de compra de ações poderá, ainda, outorgar aos beneficiários a opção de compra de ações tidas em tesouraria. Nesta hipótese, os acionistas da companhia também não terão direito de preferência, uma vez que a alienação de ações em tesouraria não está prevista dentre os atos ou títulos elencados pelo artigo 171 da Lei das Sociedades por Ações.

Pertinente destacar o entendimento de Modesto Carvalhosa⁴⁸ sobre o tema:

Não tem o acionista direito de preferencia, quando se trata de alienação de ações em tesouraria, Não se trata, na hipótese, de aumento de capital nem de conversão de valores mobiliários em ações.

[...]

Para evitar arguição de má-fé, será prudente que os administradores, ao decidirem alienar ações em tesouraria, ofereçam-nas a todos os acionistas, mediante oferta publica ou privada, dando o preço e condições de alienação. Alias, esta alienação não poderá ser feita aos acionistas por valor inferior ao da aquisição pela companhia de suas próprias ações. A venda por valor inferior significará distribuição disfarçada de lucros ou forma de lesar o patrimônio social, em beneficio daqueles que as adquiriram.

⁴⁶ SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação stricto sensu da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012. p. 50.

⁴⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 245.

⁴⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3º volume. Arts. 138 a 205. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 781.

No entanto, considerando que o plano de opção de compra de ações depende de aprovação pela assembleia geral dos acionistas da companhia, sendo que este já traz em seu bojo o preço ou os critérios para o seu estabelecimento, entende pela desnecessidade, nesta hipótese, do oferecimento das ações objeto do plano de opção aos acionistas da companhia.

4.5.5.2 Dever de Informar dos Administradores

Nos termos do artigo 157 da Lei das sociedades por Ações, ao firmar o termo de posse deverá o administrador de companhia aberta declarar o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

Em linhas gerais, caso o administrador se recuse a declarar sua posição patrimonial no momento da investidura no cargo, entende-se que este ato será ineficaz, uma vez que não observado elemento essencial à investidura no cargo, que constitui direito essencial dos acionistas da companhia.

A lei admite, porém, nos termos do § 5º do artigo 157 da lei das Sociedades por Ações, a recusa de prestação ou divulgação de informações por parte dos administradores, caso entendam que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

Além do dever de informar no momento da assinatura do termo de posse, o administrador das companhias abertas também deverá declarar imediatamente à Comissão de Valores Mobiliários e à Bolsa de Valores as mutações em sua posição acionária na companhia, conforme estabelece o §6º do artigo 157 da Lei das Sociedades por Ações. Assim, os acionistas da companhia poderão saber, inclusive,

os momentos em que ocorrerem as transações envolvendo os administradores, se antes ou depois de eventual divulgação de fato relevante.

Carvalhosa defende que o §6º do mencionado artigo não deverá ser interpretado de forma literal interpretação literal. Se assim o fosse, o administrador não precisaria declarar eventuais alterações relacionadas aos direitos de opção de compra de ações. Deverá, no entanto, ser interpretado sistematicamente, incluindo os títulos que estão elencados no caput do artigo 157, dentre eles, as opções de compra de ações. Desta forma, entende-se que os administradores deverão declarar, além das modificações em suas posições acionárias na companhia, as modificações relacionadas à sua participação em outras sociedades do mesmo grupo, como também declarar as modificações em relação aos demais títulos mencionados no caput do artigo 157, dentre eles, as opções de compra de ações⁴⁹.

O dever dos administradores de informar consiste em um direito dos acionistas da companhia, que está relacionado com o direito essencial de fiscalização, pelos acionistas, sobre a gestão dos negócios sociais, estabelecido no artigo 109 da Lei das Sociedades por Ações.

Conforme nos ensina Nelson Eizirik⁵⁰ “os objetivos da norma são: (i) permitir o conhecimento dos valores mobiliários de propriedade dos administradores; (ii) facilitar o combate ao insider trading; e (iii) obrigar a divulgação dos fatos relevantes ocorridos nos negócios da companhia”.

Destaca-se, porém, que o dever de informar aplica-se apenas aos administradores das companhias abertas, conforme expressamente indicado no dispositivo em questão.

⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 3º volume. Arts. 138 a 205. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 470.

⁵⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 160.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou abordar os principais aspectos jurídico societários identificados envolvendo os planos de outorga de opção de compra no Brasil, buscando demonstrar a importância da regulamentação deste mecanismo, traçando um panorama sobre as principais problemáticas relacionadas ao tema e abordando a disciplina das opções de compra de ações no Brasil, as etapas dos planos de opção e sua natureza jurídica.

Por se tratarem de figuras ainda atípicas no ordenamento jurídico brasileiro, os planos de opção de compra de ação e após estudar o entendimento da doutrina e da jurisprudência sobre o tema, concluiu-se que a ausência de legislação específica acaba favorecendo a existência de posicionamentos diferentes na doutrina e na jurisprudência sobre a matéria em questão e dificultando, assim, a implementação deste mecanismo. Entende-se que é necessária a regulação dos planos de opção de compra de ações no Brasil.

Contudo, é essencial que as companhias tenham uma certa flexibilidade no estabelecimento das regras dos planos de outorga de opção, para que seja possível adequá-los aos seus interesses e torna-los atrativos aos beneficiários a que se destinam. Por esta razão, entende-se que a regulamentação não deverá ser demasiadamente detalhada.

Enquanto não há uma regulamentação sobre o tema, é recomendável que os planos, que deverão ser previamente aprovados pela assembleia geral da companhia, estabeleçam a presença do elemento onerosidade, quando do exercício das opções pelos beneficiários, e o risco do investimento, de modo a evitar eventual caracterização de natureza remuneratória.

Adicionalmente, também é recomendável que o plano contenha regras claras, notadamente sobre a fixação da outorga, os períodos de carência, período de exercício da opção, forma de exercício, regule as situações sobre encerramento do vínculo com os beneficiários, administração do plano, quantidade ou percentual máximo de ações que poderão ser outorgadas, critérios para fixação do preço e os eventos que resultarão a suspensão, alteração ou extinção do plano.

REFERÊNCIAS

Agência Senado. **Senado aprova Marco Legal das Startups; texto vai à Câmara.** 24 fev. 2021. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/02/24/senado-aprova-marco-legal-das-startups-texto-vai-a-camara>. Acesso em 20 de jun. de 2021.

ARAGÃO, Paulo Cezar; SOARES, Daniela. **Opções de Compra de Ações: uma análise da evolução do instituto no Brasil.** In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

BATALHA. Wilson de Souza Campos. **Comentários à Lei das SA.** Rio de Janeiro: Forense, 1977, p.770.

BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. Plano de Opção de Compra de Ações da BR Malls Participações S.A. Aprovado em assembleia geral realizada em 09 de fevereiro de 2007. Conforme ata da Assembleia Geral Extraordinária da BR Malls Participações S.A. Disponível em: <https://ri.brmalls.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=50863&id=0&submenu=0&img=0&ano=2007>. Acesso em: 10 jun. 2021

BRITTO, Felipe Lorenzi de. FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro. BUENO, Iva Maria Souza. **Stock Options. Os Planos de Opção de Compra de Ações.** São Paulo: Almedina, 2017.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.** 3º volume. Arts. 138 a 205. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 686.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada.** Artigos 138 ao 205. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FERREIRA, Mariana Martins-Costa. **Buy or Sell e Opções de Compra e Venda para Resolução de Impasse Societário.** São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 173 e 174

JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele. **Direito das Startups.** Curitiba: Jaruá Editora, 2016, p. 39 e 40.

JUNIOR, Mario Engler Pinto. **A Capitalização da Companhia**. Sociedades Anônimas. Série GVLaw. São Paulo, 2014, pag. 274

MACHADO, Rafael Ruivo. **Desenvolvimento de plano de incentivo de longo prazo para funcionários baseado em opções fantasmas em uma startup**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2018.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 655.

MARTINS, Sérgio Pinto. **Direito do Trabalho**. 27ª edição. São Paulo: Atlas, 2011, p. 251.

MARTINS, Sergio Pinto. **Natureza do Stock Option no Direito do Trabalho**. Orientador Trabalhista: suplemento de legislação, jurisprudência e doutrina. Vol. 24. n. 11. São Paulo, 2005, p.3.

MINERVA S.A. Plano de Opção de Compra de Ações Restritas da Minerva S.A. Aprovado em assembleia geral realizada em 29 de abril de 2011. Conforme manual da administração para as assembleias gerais ordinária e extraordinária do Minerva S.A. de 29 de abril de 2011. Disponível em: <http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/arquivos/BEEF3_AGOE_20110429_PORT.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2021.

NETO, Alfredo Sérgio Lazzareschi. **Lei das Sociedades por Ações Anotada**. 4ª Edição. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 559.

SANJAR, Marcio Alves. **Aspectos Jurídicos Societários dos Planos de Opção de Compra de Ações**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação *stricto sensu* da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração do Departamento de Direito Comercial, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, São Paulo, 2012.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O Conselho de Administração na Sociedade Anônima**. Estrutura, Funções e Poderes, Responsabilidades dos Administradores. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 1999, p. 89 e 90.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 358 de 03 de janeiro de 2002. Disponível em: [file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst358consolid%20\(2\).pdf](file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst358consolid%20(2).pdf). Acesso em: 20 de junho 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 480 de 07 de dezembro de 2009. Disponível em: [file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst480consolid%20\(3\).pdf](file:///Users/rafaelasampaio/Downloads/inst480consolid%20(3).pdf). Acesso em: 20 de junho 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação nº 650 de 16 de dezembro de 2010. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0600/deli650.pdf>. Acesso em: 20 de junho 2021.

BRASIL. Exposição de Motivos nº 196. Exposição dos Motivos do Projeto de Lei das Sociedades por Ações. Ministério da Fazenda. Brasília, DF, 24 fev. 1976. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/em196-lei6404.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2021.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Diário Oficial da União, DF, 15 nov. 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis?l6404consol.htm>. Acesso em 27.08.2020.

JURISPRUDÊNCIA

BRASIL. Tribunal Superior do trabalho. Recurso de Revista. Nº 1341009720005020069, Recorrente ROGÉRIO MATTOS ROCHA e Recorrida ALCOA ALUMÍNIO S.A. Relator: Mauricio Godinho Delgado. 6ª Turma, Brasília, 10 de novembro de 2010. Disponível em: <https://tst.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/932074710/recurso-de-revista-rr-1341009720005020069?s=paid> Acesso em 15 de janeiro de 2021.