

A SOCIEDADE ANÔNIMA NO DIREITO CONTEMPORÂNEO
(Prof. Felipe Maia)

**A SOCIEDADE ANÔNIMA E OS PLANOS DE INCENTIVO NA BUSCA
PELO LUCRO**

Aluno: Paulo Emílio Ribeiro Vilhena Neto

Código de matrícula: 21771

Curso de pós-graduação (mestrado)

Faculdades Milton Campos

Nova Lima – 02/2015

Harmonização e unificação do direito societário

O cenário dos EUA se mostra com um mercado de valores mobiliários desenvolvido e muita dispersão acionária. As consequências desse quadro foram a separação entre propriedade e administração das ações nas sociedades de capital aberto em que separam-se o dono do administrador. Há então uma separação entre titularidade e gestão social onde eles agem de forma distinta para com a companhia e a sociedade. As medidas a serem tomadas para amenizar os conflitos entre acionistas e administradores seriam construir uma jurisprudência acerca do dever fiduciário do administrador para agir com probidade e lealdade, como se a companhia fosse dele, criar leis que incentivem e harmonizem as utilidades de cada parte e ainda criar incentivos para que os administradores tenham participação no capital social.

Extensão da responsabilidade

Os credores involuntários (que não conseguem negociar a própria vontade, são os hipossuficientes, frutos de atos ilícitos praticados por prepostos da sociedade, se ele bate o carro e morre, por exemplo), não tem como prever os casos de insuficiência de ativos ou insolvência. Dessa forma, há o entendimento de que o mercado depende da blindagem patrimonial, sendo essa proteção necessária a evitar que credores sejam vítimas de atos ilícitos. A natureza da firma societária surge para diminuir o custo de uma transação onde indivíduos unem esforços para uma atividade econômica e dividem os custos e resultados.

Características do sistema americano relevantes para o direito societário:

No sistema anglo-saxão, não há dicotomia entre direito público e privado, ou seja, o sistema está unificado em torno de princípios homogêneos, bem como as companhias estatais ou privadas estão sujeitas a mesma legislação. Não há diferença entre civil e comercial, na medida em que não precisa-se perguntar qual o tipo societário para saber qual a lei será aplicada no caso concreto envolvendo aquela sociedade. Além disso, no

âmbito da liberdade contratual e autonomia da vontade, nos EUA o investidor tem ampla liberdade para estipular cláusulas que considerem adequadas aos seus interesses pessoais. Assim, há maior facilidade de captar recursos de entidades públicas ou privadas com o objetivo de lucro.

MERCADO DE CAPITAIS E VALORES MOBILIÁRIOS

Após análise de algumas características do sistema americano que serão fundamentais para se entender o funcionamento do mercado de capitais brasileiro, deve-se buscar analisar o seu histórico. Os administradores de sociedades estão sempre buscando aumentar o valor da empresa, a administração dos recursos financeiros e buscando formas de financiar as suas atividades. Assim, precisam gerenciar os **ativos reais**, os quais constituem recursos voltados para seus meios de produção, máquinas, equipamentos, marcas e patentes, conhecimento técnico, ou seja, voltados para a estrutura e aumento da produtividade da sociedade, mas também os **ativos financeiros** como papéis e títulos que serão usados na captação de recursos para suas operações produtivas também.

Os ativos financeiros são negociados no Mercado Financeiro, o qual permite aos investidores que mantêm tais ativos negociem com as empresas que os emitem com o objetivo de financiar a produção das sociedades. Os gestores das sociedades que precisam de dinheiro para viabilizar suas operações em ativos reais vendem ativos financeiros como ações e debêntures para investidores poupadores. E o Mercado Financeiro tem o objetivo de aproximar estes dois públicos, poupadores e tomadores de recursos financeiros, regulando essas operações de compra e venda de ativos financeiros.

O mercado financeiro é gênero do qual se divide em quatro espécies: Mercado Monetário (operações de curto prazo), Mercado Cambial (conversão ou troca de moedas), Mercado de crédito (operações a curto e médio prazo) e o Mercado de Capitais (investimento a médio e longo prazo). A CVM (2009) afirma que antes da década de 60 os brasileiros investiam principalmente em ativos reais, evitando aplicações em títulos

públicos ou privados. Ou seja, os investidores brasileiros possuíam um perfil bastante conservador. Quando, em 1964, o governo brasileiro iniciou um programa de grandes reformas na economia nacional, várias leis foram editadas: - Lei no 4.537/64 - instituiu a correção monetária, através da criação das ORTN. A Lei n. 4.595/64, denominada lei da reforma bancária, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central. E a lei 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento.

Com a edição da nova legislação, varias medidas as quais contribuíram para a evolução do mercado de capitais foram tomadas, como: reformulação ou atualização da legislação sobre bolsa de valores, os corretores dos fundos públicos se transformaram em sociedades corretoras, criaram-se os bancos de investimento, a diretoria do mercado de capitais no banco central e os “fundos 157”. Tais fundos 157, originários do decreto Lei numero 157, de 10.02.1967, davam a opção ao contribuinte de reservar parte do imposto de renda devido para aquisição de quotas de fundos de ações de companhias abertas administradas por instituições financeiras de livre escolha do aplicador, o que foi um incentivo fiscal que estimulou o investimento em ativos financeiros.

A partir de 1975, outros incentivos foram adotados visando o crescimento do mercado, tais como: isenção fiscal de ganhos obtidos na bolsa de valores, possibilidade de abatimento no imposto de renda de parte dos valores aplicados na subscrição pública de ações decorrentes de aumentos de capital e programas de financiamento a juros subsidiados efetuados pelo BNDES - Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social. Nesse contexto, foram introduzidas duas novas leis ainda em vigor, as quais são as mais importantes para o estudo da matéria: a Lei no 6.404/76 - Lei das Sociedades Anônimas e a lei 6.385/76 - Lei do Mercado de Capitais que entre outras inovações criou a CVM, a qual introduziu no mercado uma instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as Bolsa de Valores e as companhias abertas.

Segundo a CVM, algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas com o objetivo de revitalizar o mercado de capitais, aperfeiçoar a sua regulamentação, conferir maior proteção ao investidor e melhorar as práticas de Governança Corporativa das empresas brasileiras. Com tais objetivos, foi editada a Lei n. 10.303/01, a qual conferiu nova proporção entre as ações ordinárias e preferenciais, alterou o regime de preferências e vantagens atribuídas às ações preferenciais, reforçou a disciplina referente ao acordo de acionistas, instituiu o retorno do direito dos titulares de ações ordinárias à oferta pública obrigatória quando da alienação de controle (*tag along*), ao preço de 80% do valor pago por ação integrante do bloco de controle. A necessidade de realização de oferta pública obrigatória para fechamento de capital de companhia aberta foi também uma inovação, bem como criou o direito de certas minorias acionárias detentoras de menor percentual de participação elegerem, por votação em separado, representantes no Conselho de Administração e Fiscal, o que atendeu aos requisitos da governança corporativa.

Conceito e Funcionamento

Juliano Lima Pinheiro define o mercado de capitais como um conjunto de instituições e instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Assim, ele permite a distribuição de valores mobiliários que possibilita viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por ela emitidos. Tais valores mobiliários negociados são todos os investimentos em dinheiro ou bens suscetíveis de avaliação pecuniária realizado pelo investidor, em razão de uma captação pública de recursos, de modo a fornecer capital de risco a um empreendimento no qual, o investidor, espera obter ganho ou benefício futuro.

Tais valores mobiliários são elencados pelas leis 6.385/76 (art. 2º) e 10.303/01 como: ações, debêntures e bônus de subscrição, certificado de depósito de valores mobiliários, cotas de fundos de investimento em valores mobiliários, *comercial papers* (notas comerciais),

contratos futuros ou de investimento coletivo ou que gerem participação, de parceria ou de remuneração. Estão expressamente excluídos do mercado de valores mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários poderá ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM. Como intermediários para o investidor tem-se as corretoras, distribuidoras, agentes autônomos, administrador de carteiras, consultor e analista.

Já como intermediários do emissor tem-se instituições financeiras, escriturador, registrador e administradoras de mercados. Ambos intermediários devem agir com integridade e com o cuidado apropriado aos interesses dos investidores para o bom funcionamento do mercado de capitais. A instrução normativa 497/11 CVM regula os requisitos para o exercício das atividades do agente autônomo como exemplo a constituição de pessoa jurídica como sociedade simples e tenha como sócios unicamente agentes autônomos autorizados pela CVM. Tal instrução ainda prescreve as normas de condutas em seu art. 10 como a probidade, boa fé e ética profissional em sua atividade e prevê as vedações no art. 13 como, por exemplo, contratar com clientes serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise dos mesmos.

A instituição que promoverá a distribuição dos valores mobiliários pela qual determinado agente econômico é vinculado, deve fiscalizar as suas atividades de investimento quando eles atuarem em nome próprio garantindo o cumprimento da IN 497, bem como comunicar desde logo a CVM quaisquer condutas que possam configurar indícios de infração as normas da CVM. Todos os agentes econômicos são responsáveis perante a CVM, a entidade credenciadora e as entidades auto reguladoras competentes. Já as instituições que irão promover a distribuição dos valores respondem perante os clientes ou terceiros pelos atos praticados pelos agentes autônomos por ela contratados. Percebe-se a captação pública como característica da oferta dos valores mobiliários. E essa oferta pública de ações é a operação onde a companhia ou os titulares dos valores mobiliários colocam as ações ou outros valores no mercado de capitais com o objetivo de

captar recursos, sendo estendidas ainda para não acionistas da empresa. Essa operação ocorre por meio de uma distribuição primária ou secundária.

Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações no mercado. Aqui, o vendedor é a própria companhia e assim, os recursos obtidos são voltados para o caixa da empresa. Já na **secundária** quem vende as ações é o empreendedor ou seu sócio. Nessa modalidade, as ações que estão sendo vendidas já existem (compradas anteriormente) e assim os valores arrecadados irão para o vendedor e não para a empresa. Tais distribuições não se confundem com o IPO (**Initial Public Offer**), o qual **constituem** as ofertas onde uma companhia fechada decide acessar o mercado pela primeira vez promovendo a distribuição pública dos valores mobiliários de sua emissão, tornando-se assim uma empresa de capital aberto.

Essas operações são reguladas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e somente tendo obtido o registro de companhia aberta junto à CVM, a empresa pode, por exemplo, emitir os títulos representativos de seu capital. Os investidores podem negociar diretamente entre si para comprar e vender os valores mobiliários. Contudo, na maioria dos casos, essa não é a forma mais eficiente, porque implica altos custos de transação. E para facilitar a negociação desses títulos no mercado secundário, foram criadas instituições que têm por objetivo administrar e regular os sistemas para se ter uma negociação segura desses títulos. A função dessas instituições é proporcionar liquidez, ou seja, maior facilidade de se negociar um título, possibilitando ao investidor que adquiriu esses títulos vendê-los de forma eficiente e segura.

E a primeira instituição é o **mercado de bolsa de valores** onde as negociações são abertas e realizadas por sistema de leilão, ou seja, a venda acontece para quem oferece melhor lance. A arrematação e a negociação são feitas por pregão, em que se negociam, verbalmente ou por meios eletrônicos, preços e quantidades dos ativos negociados de viva-voz ou com auxílio de sistema informatizado. Ela realiza o registro, a compensação e a liquidação de ativos e valores mobiliários assim como a listagem de ações e outros ativos. Ela controla e gerencia os riscos das

operações através de uma estrutura de *clearing* e assim assegura o funcionamento eficiente e seguro dos mercados. Cabe citar por José Alberto Netto Filho, que ela fiscaliza o cumprimento das regras que disciplinam suas operações, disponibiliza os recursos técnicos necessários a liquidação das operações efetuadas, fornece os meios e ambientes para negociações e concede ampla divulgação das operações efetuadas bem como assegura a garantia pelos títulos e valores negociados. O mercado de bolsa possui uma estrutura de auto – regulação, mecanismo de ressarcimento de eventual prejuízo, sistema centralizado de negociação que permite concorrência por todas as partes autorizadas a negociar, possuem controle de risco e devem tornar pública a informação dos preços.

Na outra instituição chamada de mercado de balcão, a negociação ocorre diretamente entre a instituição financeira e outra instituição financeira ou não. Os valores são negociados apenas entre as partes envolvidas. São administrados por entidades auto -reguladoras, supervisionadas e autorizadas pela CVM. O sistema operacional é o mesmo da bolsa, ou seja, as ofertas de valores mobiliários são direcionadas a um mesmo canal de negociação permitindo também a concorrência por todas as partes. O prévio registro ou a negociação pode ocorrer sem a participação direta de intermediário do próprio sistema. A entidade administradora poderá adotar uma auto regulação diferente da utilizada pelo mercado de bolsa. Não é obrigatório o mecanismo de ressarcimento do prejuízo como ocorre no mercado de bolsa.

As ações são conversíveis em dinheiro a qualquer tempo na bolsa ou no mercado de balcão. Elas podem ser **ordinárias**, as quais concedem participação nos resultados da empresa e direito de voto nas assembleias gerais ou **preferenciais**, que concedem ao acionista preferência no recebimento dos dividendos (geralmente em percentual maior do que as ordinárias) e recebimento do capital em caso de dissolução de sociedade. As ações ainda são classificadas como **nominativas**, ou seja, expressas em certificados contendo o nome do acionista e sua transferência se opera com a averbação da mesma em livro próprio da sociedade. Mas podem ser ainda **escriturais**, as quais funcionam como uma conta corrente onde se debitam e

creditam os valores para o acionista, não havendo movimentação física de documentos.

CVM

Como **conceito, tem-se que CVM** é uma autarquia especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com a responsabilidade de disciplinar, fiscalizar e promover o mercado de valores mobiliários. O art. 5º da lei 6.385/76 dispõe:

Art. 5o É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

As **funções** da CVM estão elencadas no art. 8º da mesma lei:

Art. . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

II - administrar os registros instituídos por esta Lei;

III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;

IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;

V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

Com isso, é notório que a CVM fica responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários. Além disso, possui as funções gerais de: assegurar o

funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão; proteger os titulares de valores mobiliários; evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado; assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido; assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários; estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas. A função de **fomento** ocorre por meio de atividades institucionais voltadas para o desenvolvimento do mercado de capitais, não havendo imposição de direitos ou deveres aos agentes econômicos. A função **fiscalizadora** pode ser exemplificada pelo art. 9 , I, da lei 6.385/76:

Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: I - examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos.

Ainda nesta função, cabe a CVM fiscalizar: a emissão e distribuição dos valores mobiliários, organização, funcionamento e as operações das bolsas de valores, a administração de carteiras de valores mobiliários, a auditoria das companhias abertas e os serviços de consultor e analista de valores mobiliários. E quando constatada alguma irregularidade pode tomar depoimentos e reunir provas para apuração daquela prática ilegal e, concluindo pela ilicitude do agente, lavra termo de acusação onde o investigado também possui direito de defesa. Observado as fases do processo administrativo, os autos são levados a CVM, que por sua vez irá exercer a sua função julgadora. Ela possui uma função **julgadora**, ou seja, tem a competência de dirimir conflitos oriundos do mercado de capitais, podendo ainda aplicar penalidades aos infratores de normas cujo cumprimento compete a ela fiscalizar. É uma função que produz regra

jurídica, uma vez que a decisão proveniente de julgamento resulta em sua função **sancionadora**.

Já a função **consultiva** é voltada ao esclarecimento de dúvidas advindas de agentes de mercado e investidores, assim como por essa função possuir caráter informativo, não produz norma jurídica. Já a função de fomento ocorre por meio de atividades institucionais, voltada para o desenvolvimento do mercado de capitais não havendo imposição de direitos ou deveres aos agentes econômicos. Já a função de **registro** é fundamental para que os investidores façam as suas escolhas devidamente informados. Esta é uma função dentre as demais que gera uma regra jurídica, já que o seu não cumprimento incorre em ilícito, calcado na obrigatoriedade de obter junto a CVM o documento autorizativo. A CVM ainda possui a função **normativa**, consubstanciada na competência para emitir regras abstratas e gerais, tendo como exemplo as instruções normativas CVM. Além de gerar tais regras, também emitem soluções para casos específicos a requerimento dos agentes do mercado ou investidores através dos “pareceres”.

Tecidas estas considerações, percebe-se que a CVM foi dotada de poder para proceder a regulação dos mercados para alcançar os objetivos traçados pelo legislador. E quais são esses objetivos? O art. 4 da lei os contempla:

- Sendo: I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;
- II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- III - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão;
- IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
 - a) emissões irregulares de valores mobiliários;
 - b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das

companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.

- c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários
- V - evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- VIII - assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Regulação

Com a nova redação do art. 5º citado a CVM passou a ter natureza jurídica de agência reguladora, pois agora possui autonomia financeira, especialização e ausência de subordinação hierárquica. Assim, é necessário a presença do direito para que o regulador intervenha neste mercado e os objetivos citados sejam alcançados. O estado possui a competência constitucional de regular a ordem econômica conforme art. 174 da CF/88 (o estado na qualidade de agente normativo é regulador da atividade econômica e exerce as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, ou seja, a regulação é um conjunto de atos emanados pelo estado que visam limitar a liberdade dos agentes econômicos: elaboram as normas legais, fiscalizam os agentes econômicos e aplicam as regras podendo resultar sanção), e faz isso colocando normas através de órgãos como a CVM que coordenam e regulam o comportamento dos agentes econômicos para poder lidar com as falhas de mercado e ineficiências que o sistema econômico por si só não é capaz de solucionar.

Tais medidas se fazem necessárias, uma vez que o mercado de capitais é marcado por duas características: incerteza (risco) e complexidade. Adriano Augusto Teixeira Ferraz entende que a regulação estatal é incapaz de gerar certeza ou segurança jurídica para as relações no mercado de capitais e assim, o requisito básico para a existência e

manutenção do mercado deve ser a confiança dos investidores. Isso porque aquele que confia no mercado e na sua coordenação estará mais disposto a assumir os riscos a ele inerentes com toda a incerteza e complexidade existente. A confiança, veremos também, é um dos principais requisitos para a autorregulacao.

Autorregulacao

Adriano Ferraz assevera que a auto – regulação do mercado de capitais é exercida por entidades profissionais privadas, por meio de poderes outorgados pelo estado ou com base na adesão de seus membros. Enquanto a regulação é exercida pelo estado, a auto – regulação para Vital Moreira é uma forma de regulação não estatal. É, portanto, realizada pelos agentes econômicos organizados em entidades privadas que se materializa pela criação de normas, recomendações, pareceres de orientação, fiscalização e aplicação de sanções aos seus membros. Ela pode ser: pura, quando sua formulação e implementação cabe as organizações privadas sem interferência legal, ou negociada, em que sua formulação é negociada entre as organizações privadas e o governo, mas sua implementação fica a cargo das organizações, podendo ser ainda delegada, onde a formulação e implementação cabe as organizações privadas mediante delegação formal das autoridades publicas sob sua supervisão.

O fortalecimento da autorregulacao do mercado de valores mobiliários se deu principalmente com a alteração da lei societária (lei 10.303/01) e a adequada intervenção da CVM (por meio de suas instruções normativas) que se equiparam ao estado com os instrumentos necessários á regulação. Com o desenvolvimento do mercado de capitais, a tendência é a aplicação cada vez maior deste instituto da autorregulacao, tendo em vista o caráter cada vez mais profissional que as atividades exercidas no mercado adquirem.

**PLANOS DE INCENTIVOS ADOTADOS PELAS EMPRESAS: STOCK OPOTIONS
E PLR**

OBJETIVO DAS EMPRESAS

Uma das ferramentas ou estratégias que têm sido bastante utilizadas pelas empresas para aumentar a motivação de seus recursos humanos e conseqüentemente melhorar e aumentar a produtividade são os planos ou programas de incentivos. Esses programas são elaborados pelas empresas para recompensar os empregados que apresentam um bom desempenho, ou que se destacam pela qualidade ou comprometimento com o trabalho, e podem ser concedidos de várias formas, como bônus, participação nos resultados, licenças remuneradas, prêmios, reconhecimento público, plano de bonificação anual, opção de compra de ações aos empregados por um valor abaixo do mercado, ou subsidiados pelo empregador ou mesmo transferidos aos colaboradores conforme critérios previamente estabelecidos (stock options). Os planos devem ser idealizados e planejados dependendo da contingência de cada organização e devem estabelecer padrões de desempenho bem como serem modificados periodicamente para receber direcionamentos e ajustes necessários para garantir que as metas sejam alcançadas.

Cumpra ressaltar que os resultados devem ser valorizados, seja através de recompensa monetária, premiações, reconhecimento ou de qualquer outra forma estipulada na contratação do empregado ou ainda em convenção ou acordo coletivo firmados entre as empresas e os sindicatos representantes das categorias dos trabalhadores. Os Planos de Incentivo acabam por estimular a energia vital das pessoas em busca de metas e resultados antes ainda não obtidos. As Organizações ou empresas que utilizam desta ferramenta para atender suas necessidades, promovem ao mesmo tempo comprometimento e cooperação entre as equipes, resultando em altos níveis de interação entre os colaboradores. Além dos planos de incentivo significarem um estímulo a produtividade, são também instrumentos de integração entre o capital e o trabalho.

As empresas vêm oferecendo aos seus empregados os planos de opções de compra de ações com preços pré-fixados no momento do acerto, mas com opção de aquisição após um período de carência ou maturação da ação que pode variar entre 3 a 6 anos ou 5 a 10 anos. Esta hipótese encontra respaldo no § 3o do artigo 171 da Lei das Sociedades Anônimas, o que, apesar de

prevista na lei mercantil, não exclui a discussão sobre sua natureza jurídica, se comercial ou trabalhista, *in verbis*:

Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital. (Vide Lei nº 12.838, de 2013)

§ 3º Os acionistas terão direito de preferência para subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa; mas na conversão desses títulos em ações, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações, não haverá direito de preferência.

Assim, o empregado pode comprar ações para que, no futuro, obtenha ganhos com a valorização destas. A consequência disso é que a empresa conseguirá atrair e manter os empregados mais talentosos que agora estarão trabalhando com muito mais esforço para aumentar o lucro da sociedade, porque se ela ganhar, automaticamente os empregados que compraram as ações também estarão ganhando. Estes são os *stock options*. A compra de ações ainda se mostra atrativa ao empregado, uma vez que são adquiridas por um valor abaixo do mercado, como por exemplo a cláusula que regula o preço das ações que integram esta opção de compra no instrumento da AMBEV:

“5. PREÇO DE AQUISIÇÃO

O preço de emissão das ações a serem subscritas pelos integrantes do PLANO, em decorrência do exercício da opção, será determinado pelo Comitê, ~~mas não será nunca inferior a 90% (noventa por cento) do valor médio das ações da mesma espécie (ou da outra espécie, se não houver negociação de ações da mesma espécie) dos últimos 3 (três) pregões na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) ou na New York Stock Exchange (NYSE)~~”(grifo próprio).

Outro exemplo que mostra esse atrativo é o desconto trazido pelo instrumento do plano de opção de compra de ações da empresa MARFRIG ALIMENTOS S.A.:

7. Preço do Exercício das Opções

7.1. Caberá ao Conselho de Administração fixar o preço de exercício das opções outorgadas nos termos do Plano, respeitado o preço médio ponderado pelo volume das ações da Companhia observado nos últimos 20 (vinte) pregões na BOVESPA imediatamente anteriores à data da outorga da opção e um desconto de até 20% sobre o valor apurado. (grifo próprio).

O assunto é chamado pela Profa. Adriana Calvo como uma relação de ganha-ganha, porém, no ato da assinatura do plano de “stock option” o empregado não possui automaticamente o direito de comprar ações da sua empregadora ou da controladora da sua empregadora. Na verdade, o empregado possui somente uma mera expectativa de direito, que só poderá se materializar em direito subjetivo após o final do prazo de carência fixado pelo plano.

Percebe-se que a adesão do empregado ao plano de opção de compra de ações é uma faculdade e não obrigação, em tese. Desse modo, como que dois empregados que exercem o mesmo cargo, a mesma função, com a mesma qualidade técnica, estando o mesmo tempo realizando as mesmas tarefas e, portanto, recebem a mesma remuneração, não pode um deles se beneficiar com a incorporação ao seu salário com as vantagens dos stock options apenas porque este optou pela compra e o outro colega não, além do que devido ao risco das ações inerentes ao mercado, futuramente pode o empregado ter prejuízo caso haja uma desvalorização dessas ações, o que supostamente acarretaria uma violação aos princípios da irredutibilidade salarial e condição mais benéfica ao empregado. Este foi um dos fundamentos usados pela juíza federal convocada no TRF / SP, Louise Filgueiras, para suspender a exigibilidade de contribuição previdenciária incidente sobre valores recebidos pelos empregados em razão de adesão a plano de opção de compra de ações.

O TRF/SP reformou a decisão da 10ª vara federal de SP que entendia as vantagens decorrentes da opção de compra de ações como provenientes da relação empregatícia e, assim, representariam formas de remuneração aos empregados e ainda, considerando que a CVM em 1º grau havia se pronunciado nesse caso através do Comitê de Pronunciamento Contábil que tais valores eram despesas das empresas com remuneração, o juízo *a quo* reconhecia o caráter salarial da parcela.

PLR

Esse tipo de incentivo está adstrito ao desempenho do empregado no alcance das metas e resultados estabelecidos pela empresa para um determinado período de tempo. A participação nos resultados é uma porcentagem ou fatia de valor com que cada colaborador participa dos resultados da empresa como um todo ou de algum departamento que o mesmo ajudou a atingir as metas através do seu trabalho pessoal ou de equipes divididas, sendo legalmente regulamentada. A Constituição / 88 estabeleceu em seu art. 7º dentre outros direitos essenciais ao trabalhador, o inciso XI que dispõe:

Art. 7º São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social:

XI - participação nos lucros, ou resultados, ~~desvinculada da remuneração~~, e, excepcionalmente, participação na gestão da empresa, conforme definido em lei.

Segundo Paulo Emílio Ribeiro de Vilhena:

“peculiaríssima em sua Natureza e em sua finalidade, a participação nos lucros não induz um contrato de sociedade entre o empregador e o empregado, já que da relação prestatória adicional e aleatória que ela representa, não resulta um contrato de sociedade, a falta da affectio societatis, eis que o trabalhador não participa das perdas. A coincidência única em que podem encontrar-se o salário propriamente dito e a participação nos lucros e que ambos partem da existência de um contrato de trabalho que os legitima. Nada obsta possa a lei imprimir cunho e efeitos salariais a participação, o que não ocorre no direito do trabalho brasileiro, em que o disposto no art. 7º, XI, pré-exclui a natureza contra - prestativa ou salarial da participação ao qualifica-la “desvinculada da remuneração”. Lei alguma, convenção alguma, ou contrato algum podem dispor em contrario, eis que o corte constitucional incide absoluto e incondicionado, vinculando, por exclusão, toda a ordem jurídica subjacente”. (RIBEIRO DE VILHENA, Paulo Emílio. PRINCÍPIOS DE DIREITO E OUTROS ESTUDOS. Editora RTM, 1997, p. 130 e 131).

A partir do preceito constitucional tem-se como a parcela não fixa da remuneração do trabalhador que guarda uma relação direta com a performance ou perfil da empresa. Não deve, portanto, ser confundida com aumentos reais de salários que são incorporados devidamente à remuneração, mesmo quando baseados na produtividade ou qualquer outro critério que vá deferi-la. Isso porque a própria lei 10.101, de 19 de dezembro de 2000 cuidou de vedar o pagamento da parcela em caráter habitual e, portanto, retirando a habitualidade, não há que se falar em reflexos nas demais parcelas que integram o salário (FGTS, férias + 1/3, 13º salário, aviso prévio, pagamento de horas extras, adicionais legais, etc.), *in verbis*:

Art. 3o A participação de que trata o art. 2o ~~não substitui ou complementa a remuneração devida a qualquer empregado, nem constitui base de incidência de qualquer encargo trabalhista, não se lhe aplicando o princípio da habitualidade.~~

§ 2o É vedado o pagamento de qualquer antecipação ou distribuição de valores a título de participação nos lucros ou resultados da empresa em mais de 2 (duas) vezes no mesmo ano civil e em periodicidade inferior a 1 (um) trimestre civil.

Depreende-se da regra contida no paragrafo 2º do art. 3º da lei acima citada que, uma vez ultrapassado o limite temporal de pagamento da parcela (mais de 2 vezes no mesmo ano ou periodicidade inferior a 1 trimestre), a justiça entenderá como o pagamento de parcela salarial dissimulada ou fraudulenta e, por consequência incorpora-se a remuneração. Tem-se portanto, que em tese a PLR possui natureza jurídica de parcela indenizatória, já que ausente o elemento de contraprestação em seu pagamento. Por outro lado, se tal elemento estiver presente no caso concreto, não há que se falar em parcela indenizatória, conforme jurisprudência abaixo:

Processo: 6. 0002012-46.2012.5.03.0005 RO(02012-2012-005-03-00-6 RO)

Órgão Julgador: Sétima Turma

Relator: Marcelo Lamego Pertence

Revisor: Fernando Luiz G. Rios Neto

Vara de Origem: 5a. Vara do Trab.de Belo Horizonte

Publicação: 04/10/2013

EMENTA: PAGAMENTO DE COMISSÕES SOB A FORMA DE PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS OU RESULTADOS. FRAUDE. PRINCÍPIO DA PRIMAZIA DA REALIDADE. RECONHECIMENTO DA NATUREZA SALARIAL PARA TODOS OS EFEITOS. A participação nos lucros ou resultados é medida de democratização das relações de trabalho ou, nos dizeres do art. 1º da Lei 10.101/00, instrumento de integração entre o capital e o trabalho. Apesar de também ser meio de incentivo à produtividade, não há dúvida de que os lucros ou resultados distribuídos são da própria empresa e não do empregado individualmente considerado. Comprovado nos autos que os critérios de pagamento da PLR estavam vinculados exclusivamente à produtividade mensal dos trabalhadores e, ainda, que o pagamento da parcela era feita de forma mensal sob a roupagem de empréstimos concedidos pelo Banco Votorantim, correspondendo a aproximadamente três vezes mais o valor que era pago a título de salário-base, é inegável a fraude, havendo que se reconhecer que a parcela, em verdade, tinha fins de contraprestação, correspondendo, pois, a comissões e integrando o salário para todos os fins. A existência de normas coletivas prevendo o pagamento de participação nos lucros ou resultados não constitui óbice a tal entendimento, tendo em vista que o Direito do Trabalho é regido pelo princípio da primazia da realidade.

E como se dá a instituição desta parcela pela empresa?

De acordo com a lei 10.101/00, ela ocorre mediante negociação entre empregador e empregado por meio de comissão paritária, acordo ou convenção coletiva, in verbis:

Art. 2o A participação nos lucros ou resultados será objeto de negociação entre a empresa e seus empregados, mediante um dos procedimentos a seguir descritos, escolhidos pelas partes de comum acordo:

I - comissão paritária escolhida pelas partes, integrada, também, por um representante indicado pelo sindicato da respectiva categoria; (Redação dada pela Lei nº 12.832, de 2013) (Produção de efeito)
II - convenção ou acordo coletivo.

§ 1o Dos instrumentos decorrentes da negociação deverão constar regras claras e objetivas quanto à fixação dos direitos substantivos da participação e das regras adjetivas, inclusive mecanismos de aferição das informações pertinentes ao cumprimento do acordado,

periodicidade da distribuição, período de vigência e prazos para revisão do acordo, podendo ser considerados, entre outros, os seguintes critérios e condições:

I - índices de produtividade, qualidade ou lucratividade da empresa;

II - programas de metas, resultados e prazos, pactuados previamente.

Todas essas características que a lei impõe ao instrumento que irá regular o pagamento da PLR, tais como periodicidade, vigência, metas e prazos estão demonstradas pelo Acordo Coletivo trazido como exemplo. A partir da história e evolução do mercado de capitais, as sociedades puderam se capitalizar e aumentarem o investimento em suas respectivas atividades econômicas. Os planos de incentivo citados são consequência do avanço legislativo ao longo da história, os quais estimulam a produção e o consequente aumento do lucro. No entanto, a sociedade deve sempre possuir como pilar o respeito ao cumprimento de sua função social.

BIBLIOGRAFIA

RIBEIRO DE VILHENA, Paulo Emílio. PRINCÍPIOS DE DIREITO E OUTROS ESTUDOS. Editora RTM, 1997, p. 130 e 131.

Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Institui a lei de Sociedade Anônima.

Lei nº 10.101, de 19 de dezembro de 2000. Dispõe sobre a participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados da empresa e dá outras providências.

Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Instrução Normativa nº 497 da CVM. Dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento.

Constituição da República Federativa do Brasil, 1988.

PINHEIRO, Juliano Lima. O mercado de capitais como fonte de recursos para as empresas. APIMEC – Mercado Comum, Agosto / Setembro de 2013.

FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro. Dissertação de mestrado apresentada ao

curso de Pós Graduação do curso de direito da Faculdade da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2012.

PRADO, Viviane Muller. Mercado de Capitais: Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Ed. ABDR. Novembro de 2013.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Mercado de Capitais Brasileiro II. Editora Quartier Latin do Brasil. São Paulo, verão de 2015.

Jurisprudência do Tribunal Regional do Trabalho da 3ª Região. Disponível em: www.trt3.jus.br

MARFRIG ALIMENTOS S.A. CNPJ/MF N.º 03.853.896/0001-4. Plano de Opção de compra de ações.

COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV - CNPJ/MF nº 02.808.708/0001-07. Plano de opção de compra de ações – Objeto de aprovação pela A.G.E. DE 14 de setembro de 2000.

CALVO, Adriana. A natureza jurídica dos planos de opções de compra de ações no direito do trabalho - ('employee stock option plans').

