



DIRECÇÃO-GERAL DA EMPRESA

# *Opções de Acções para Empregados*

O enquadramento jurídico e administrativo dos  
Planos de Opções de Acções para Empregados na UE





**COMISSÃO EUROPEIA**  
DIRECÇÃO-GERAL DA EMPRESA

Promoção do Espírito Empresarial e PME

# **Opções de Acções para Empregados**

**O enquadramento jurídico e administrativo dos  
Planos de Opções de Acções para Empregados na UE**

**Relatório Final do Grupo de Peritos**

Junho de 2003

## **Aviso Legal**

Este projecto foi realizado com peritos da área dos planos de opções de acções para empregados, nomeados pelas entidades nacionais ao abrigo do Programa Plurianual para o Espírito Empresarial e PME.

Embora o trabalho se tenha realizado sob a orientação de funcionários da Comissão, as ideias expressas no presente documento não representam necessariamente a opinião da Comissão Europeia.

A reprodução do presente relatório é autorizada desde que se faça referência à fonte.

## **Outras informações:**

Comissão Europeia

Direcção-Geral Empresa

Unidade B.1.

B-1049 Bruxelas, Bélgica

Fax: + 32.2.29.66 27 8

E-mail: [Entr-Business/Support@cec.eu.int](mailto:Entr-Business/Support@cec.eu.int)

[http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support\\_measures/index.htm](http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/index.htm)

## **Informações sobre outros projectos**

Podem obter-se informações sobre outros projectos realizados conjuntamente pela Comissão Europeia e pelas administrações nacionais que se dedicam às questões da promoção do espírito empresarial e ao melhoramento das medidas de apoio às empresas em:

<http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/index.htm>

## Índice

MEMBROS DO GRUPO DE PERITOS .....	6
RESUMO .....	8
1. INTRODUÇÃO - CONTEXTO E CONTEÚDO DO PRESENTE RELATÓRIO .....	11
2. ASPECTOS ECONÓMICOS DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES (PARA EMPREGADOS) .....	14
3. UTILIZAÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS.....	18
3.1. Comparação dos planos de opções de ações para empregados com outras formas de participação financeira.....	18
3.2. Planos de opções de ações - prós e contras .....	19
3.2.1. Accionistas e investidores.....	19
3.2.2. A empresa.....	21
3.2.2.1. Motivação dos empregados.....	22
3.2.2.2. Atrair e reter pessoal .....	22
3.2.2.3. Razões ligadas ao capital e à liquidez.....	24
3.2.3. O empregado .....	25
4. DISTRIBUIÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS NA EUROPA E NOS EUA .....	27
5. TRIBUTAÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS – ASPECTOS NACIONAIS.....	31
5.1. Consequências fiscais para o empregado.....	31
5.1.1. Planos de opções de ações para empregados - Rendimentos do trabalho ou ganhos de capital? .....	31
5.1.2. Momento da tributação .....	32
5.1.2.1. Concessão da opção .....	32
5.1.2.2. Aquisição de direitos à opção .....	35
5.1.2.3. Exercício da opção .....	36
5.1.2.4. Aquisição de direitos sobre as ações.....	37
5.1.2.5. Venda das ações .....	38
5.1.3. Tributação opcional no momento da concessão ou do exercício .....	39
5.1.4. Atenuação dos efeitos das tabelas de imposto progressivas .....	40

5.1.5. Tributação dos descontos .....	41
5.2. Consequências fiscais para o empregador.....	42
6. COMPARAÇÃO INTERNACIONAL DOS NÍVEIS DE TRIBUTAÇÃO .....	45
6.1. Observações gerais.....	45
6.2. Condições para um tratamento fiscal favorável .....	47
7. A MOBILIDADE INTERNACIONAL DOS TRABALHADORES E O RISCO DE DUPLA TRIBUTAÇÃO.....	50
7.1. O problema.....	50
7.2. Definição do tipo de rendimento.....	50
7.3. Período a que se refere o benefício dos planos de opções de acções para empregados.....	52
7.4. Momento da tributação .....	52
8. CONTABILIDADE DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS.....	54
8.1. Contabilidade dos planos de opções de acções ao estilo europeu.....	54
8.2. Contabilidade das opções de acções ao estilo americano .....	55
8.3. Como contabilizar as opções de acções para empregados .....	55
9. LEGISLAÇÃO LABORAL E PROTECÇÃO DE DADOS.....	58
10. CONCLUSÕES.....	60
ANEXO I – ALGUNS EXEMPLOS DE BOAS PRÁTICAS .....	66
Alguns exemplos de redução fiscal para o empregado .....	66
Um regime especial para as empresas em crescimento: o plano "Enterprise Management Incentive" do Reino Unido.....	67
Evitar problemas de liquidez e fazer a ligação entre as responsabilidades fiscais de empregadores e empregados: o caso dinamarquês.....	68
Reduzir o risco das acções bloqueadas (até à aquisição de direitos): abatimentos aos ganhos tributáveis no caso de acções bloqueadas na Irlanda .....	69
ANEXO II - PANORAMA DAS INICIATIVAS EUROPEIAS RELACIONADAS COM OS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS.....	70
Participação dos empregados .....	70
Plano de Acção Capital de Risco .....	70
Tributação .....	72

ANEXO III- GLOSSÁRIO DE TERMOS TÉCNICOS .....	73
ANEXO IV- BIBLIOGRAFIA .....	78

## MEMBROS DO GRUPO DE PERITOS

<b>País</b>	<b>Nome</b>	<b>Organização</b>	<b>E-mail</b>
<b>Dinamarca</b>	Mr Peder Kongsted CHRISTIANSEN	Ministry of Economic and Business Affairs	<a href="mailto:pkc@oem.dk">pkc@oem.dk</a>
<b>Alemanha</b>	Mr Christian SCHLEITHOFF	Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (BMW A)	<a href="mailto:christian.schleithoff@bmwa.bund.de">christian.schleithoff@bmwa.bund.de</a>
<b>Espanha</b>	Ms Elena PUJALTE	Servicio Fiscal de la CEO E	<a href="mailto:fiscal@ceoe.es">fiscal@ceoe.es</a>
<b>Irlanda</b>	Ms Patricia FITZGERALD	Office of the Chief Inspector of the Revenue Commissioners	<a href="mailto:pfg@revenue.ie">pfg@revenue.ie</a>
<b>Itália</b>	Mr Gaetano PIZZITOLA	Ernst&Young	<a href="mailto:gaetano.pizzitola@it.eyi.com">gaetano.pizzitola@it.eyi.com</a>
<b>Países Baixos</b>	Mr Arnoldus OUWENEEL	Shell International BV	<a href="mailto:arnold.ouweneel@si.shell.com">arnold.ouweneel@si.shell.com</a>
<b>Áustria</b>	Mr Jörg ZEHETNER	CMS Strommer Reich- Rohrwig Karasek Hainz Rechtsanwälte	<a href="mailto:Joerg.zehetner@cmslegal.at">Joerg.zehetner@cmslegal.at</a>
<b>Portugal</b>	Mr Nuno GONÇALVES	IAPMEI	<a href="mailto:Nuno.goncalves@iapmei.pt">Nuno.goncalves@iapmei.pt</a>
<b>Finlândia</b>	Mr Pertti VALTONEN	Ministry for Trade and Industry (Kauppa- ja teollisuusministeriö)	<a href="mailto:Pertti.valtonen@ktm.vn.fi">Pertti.valtonen@ktm.vn.fi</a>
	Ms Fransiska PUKANDER	Ministry of Finance (Valtiovarainministeriö)	<a href="mailto:Fransiska.pukander@vm.fi">Fransiska.pukander@vm.fi</a>
<b>Suécia</b>	Mr Lars FALKENLIND	Ministry of Industry, Employment and Communication	<a href="mailto:Lars.falkenlind@industry.ministry.se">Lars.falkenlind@industry.ministry.se</a>
	Mr Peter LJUNGQVIST	Ministry of Finance	<a href="mailto:peter.ljungqvist@finance.ministry.se">peter.ljungqvist@finance.ministry.se</a>
<b>Reino Unido</b>	Ms Beverley DAVIES	Inland Revenue	<a href="mailto:beverley.davies@ir.gsi.gov.uk">beverley.davies@ir.gsi.gov.uk</a>
	Ms Helen PEACOCK	Inland Revenue	<a href="mailto:helen.peacock@ir.gsi.gov.uk">helen.peacock@ir.gsi.gov.uk</a>

<b>República Checa</b>	Mr Marcel PITTERLING	Ministry of Finance	<a href="mailto:marcel.pitterling@mfcz.cz">marcel.pitterling@mfcz.cz</a>
<b>Hungria</b>	Ms Ildikó HORVÁTH	Ministry of Finance	<a href="mailto:gyorgyne.horvath@pm.gov.hu">gyorgyne.horvath@pm.gov.hu</a>
<b>Letónia</b>	Ms Aleksandra KRONBERGA	Latvia's mission to the EU	<a href="mailto:aleksandra.kronberge@mfa.gov.lv">aleksandra.kronberge@mfa.gov.lv</a>
<b>Noruega</b>	Mr Andreas FOLLESTAD	Ministry of Finance, Tax Policy Department	<a href="mailto:andreas.follestad@finance.dep.no">andreas.follestad@finance.dep.no</a>
<b>Turquia</b>	Ms Hüsniye GÜLER	KOSGEB Head Office	<a href="mailto:hguler@kosgeb.gov.tr">hguler@kosgeb.gov.tr</a>
	Ms Yasemin ATASOY	Capital Market Board of Turkey	<a href="mailto:yatasoy@spk.gov.tr">yatasoy@spk.gov.tr</a>
<b>Comissão Europeia</b>	Mr Thomas JAEGERS	Direcção-Geral Empresa	<a href="mailto:thomas.jaegers@cec.eu.int">thomas.jaegers@cec.eu.int</a>

O grupo reuniu-se quatro vezes sob a presidência da Comissão. O relatório baseia-se nos contributos dos peritos e foi elaborado pela Comissão.

Os membros do grupo colaboraram na qualidade de peritos em planos de opções de acções para empregados. Os seus contributos não reflectem necessariamente a posição oficial dos respectivos governos.

Os membros do grupo gostariam de sublinhar que, ao analisarem as disposições jurídicas e administrativas actuais relativas aos planos de opções de acções para empregados e ao avançarem conclusões, não estão de forma nenhuma a pôr em questão o directivo exclusivo dos Estados-Membros de decidirem alterar os respectivos sistemas jurídicos (especialmente no que se refere à fiscalidade).

## RESUMO

Os planos de opções de acções para empregados podem desempenhar um papel importante no fomento do espírito empresarial na Europa, podendo, pois, contribuir para se alcançar o objectivo estabelecido pelos chefes de Estado e de governo em Lisboa, ou seja, tornar a Europa na economia baseada no conhecimento mais competitiva e mais dinâmica do mundo. Para se compreender melhor esta forma relativamente nova de remuneração dos empregados e o seu potencial para ajudar a criar uma Europa com mais espírito empresarial, a Direcção-Geral Empresa, da Comissão Europeia, após consultas com um grupo de peritos, procedeu à elaboração do presente relatório. Os peritos foram nomeados por Estados-Membros da UE, assim como por alguns países da EFTA e países candidatos, no quadro do programa plurianual para as empresas e o espírito empresarial. O relatório descreve o enquadramento necessário para que os planos de opções de acções para empregados sejam eficazes, assim como as vantagens e riscos que os planos de opções de acções para empregados apresentam para os investidores, as empresas e os empregados, e faz um breve resumo da utilização dos planos de opções de acções para empregados na Europa. O relatório analisa formas eficazes de tributar os planos de opções de acções para empregados no contexto tanto nacional como internacional, analisa o problema da contabilização dos planos de opções de acções para empregados e discute os aspectos mais importantes da legislação laboral neste contexto.

Os planos de opções de acções para empregados dão aos seus detentores o direito de comprarem acções da sua empresa a um preço fixado (habitualmente, o preço de mercado da acção no momento em que a opção é concedida ao empregado) dentro de um certo período (p. ex., 10 anos). Frequentemente, as opções de acções para empregados só podem ser exercidas após decorrido um período de aquisição de direitos e/ou se tiverem sido preenchidas certas condições (como um aumento mínimo do preço das acções).

Há diversas formas de participação financeira dos empregados, como bónus, participação nos lucros, atribuição de acções ou venda aos empregados de acções com desconto. Qualquer forma de participação financeira visa sintonizar os interesses dos detentores do capital com os dos gestores/empregados. Os planos de opções de acções para empregados dão aos seus detentores um interesse particularmente forte em que aumente o valor da sua empresa, representado pelo preço das acções. Habitualmente, os planos de opções de acções para empregados não são transaccionáveis. Além disso, um empregado que saia da empresa antes do final do período de aquisição de direitos perde frequentemente o seu direito de exercer as opções. Assim, os planos de opções de acções criam um forte laço financeiro entre a empresa e o empregado.

Tradicionalmente, os planos de opções de acções para empregados eram usados para remunerar os níveis superiores de gestão das empresas de maior dimensão. Só pelo final dos anos 90 é que se tornaram mais comuns planos com uma base ampla. Para muitas PME, os planos de opções de acções não são adequados, uma vez que implicam custos administrativos relativamente elevados e exigem uma estrutura do capital com base em acções. No entanto, para PME com uma clara orientação para o crescimento (que, pelo menos nos últimos anos, se encontravam sobretudo nos sectores das TI e da alta tecnologia), os planos de opções de acções para empregados são um instrumento que oferece muitas vantagens. As opções de acções relativas a empresas de elevado crescimento podem tornar-se, com o tempo, muito valiosas, constituindo, assim, um incentivo para os empregados trabalharem para essas empresas mesmo que o ordenado

auferido seja menos atraente que o oferecido por empresas de maior dimensão. Especialmente para as jovens empresas, que frequentemente não dispõem ainda de fluxos de caixa suficientes para pagar salários competitivos, os planos de opções de acções para empregados são por vezes a única forma de remuneração com que podem atrair e manter empregados de alto calibre.

Nos anos 90, os planos de opções de acções para empregados tornaram-se um instrumento muito usado nos EUA. Na Europa, os planos de opções de acções são sobretudo oferecidos por empregadores no Reino Unido, na Irlanda e na França. Em outros países europeus, eles tiveram maior divulgação por volta do final da última década, por vezes em resultado de reformas da legislação fiscal ou das sociedades. No entanto, na maioria destes países, os planos de opções de acções parecem ser principalmente operados por empresas de maior dimensão e tendem também ainda a ser reservados aos níveis mais elevados da gestão. Os planos de opções de acções para empregados são também conhecidos na Noruega e em diversos países candidatos, onde são mais comuns em filiais de empresas estrangeiras. Infelizmente, não estão disponíveis estatísticas abrangentes e comparáveis. Assim, não é possível quantificar exactamente em que grau a queda dos mercados de acções em 2000 afectaram a concessão de planos de opções de acções para empregados. No entanto, como consequência dos numerosos benefícios que esses planos têm, pode-se presumir que esta forma de remuneração se tornará cada vez mais importante uma vez que os mercados de acções recuperem.

Começa a ser consensual que os benefícios dos planos de opções de acções para empregados são rendimentos do trabalho e devem, pelo menos em princípio, ser tributados em conformidade. No entanto, a tributação dos planos de opções de acções para empregados difere em muitos pontos importantes entre os países europeus. Alguns países tributam os planos de opções de acções para empregados no momento da concessão ou da aquisição de direitos, embora a maioria dos países tenha introduzido um sistema de tributação no momento do exercício. Este último método garante uma tributação coerente das várias formas da remuneração dos empregados e tem a vantagem de a base do imposto poder ser facilmente calculada.

A recente queda dos mercados de acções revelou um problema. Em alguns casos, as acções obtidas através do exercício de opções de acções para empregados não podem ser imediatamente vendidas, antes estão sujeitas a uma condição de bloqueamento, de forma a impedir aos empregados a exploração de informação privilegiada. Se o preço das acções cair durante o período de bloqueamento, os empregados poderiam não receber da subsequente venda das acções fundos suficientes para cobrir os impostos e contribuições aplicáveis aos anteriores ganhos teóricos no momento do exercício.

Os ganhos derivados de planos de opções de acções para empregados acumulam-se, em geral, durante um período mais longo que a periodicidade normal do imposto sobre o rendimento, que é de um ano. Uma vez que as taxas do imposto sobre os rendimentos são progressivas, isto poderia levar a uma taxa de imposto efectiva sobre as opções de acções superior à taxa de um salário em dinheiro comparável. Embora este seja mais um ponto a acrescentar à complexidade do sistema, muitos países, embora não todos, atenuam esses efeitos através de regras especiais para o cálculo da base do imposto sobre o rendimento. No entanto, essa atenuação é, muitas vezes, incompleta. Além disso, essas regras aplicam-se para efeitos do imposto sobre o rendimento, mas não necessariamente para as contribuições sociais.

Vários países da Europa oferecem um tratamento fiscal mais vantajoso dos planos de opções de acções para empregados se esses planos satisfizerem certos critérios. Em geral, os planos que recebem vantagens fiscais são os que abrangem todos ou quase todos os membros do pessoal, que estabelecem períodos mínimos para deter as opções e as acções após o exercício e que limitam o benefício fiscal a certos montantes máximos por empregado. Embora as características de base dos planos com vantagens fiscais sejam bastante similares em toda a Europa, existem diferenças quanto a muitos pormenores. Assim, as empresas que pretendem criar planos de opções de acções para empregados em mais do que um país e que pretendem também tirar partido do tratamento fiscal mais favorável são obrigadas a elaborar um plano especial para cada país ou a adaptar o plano utilizado no país de origem de forma a poder encaixá-lo nos requisitos dos outros países.

Devido às diferenças entre os códigos fiscais de cada país, em particular no que respeita ao momento da tributação, os empregados que mudam de um país para outro enquanto detêm planos de opções de acções para empregados poderiam ver-se sujeitos a uma dupla tributação ou, em outros casos, poderiam evitar integralmente a tributação dos seus planos de opções. Estes problemas poderiam, no entanto, ser amplamente evitados, se os países concordassem quanto aos dois princípios seguintes:

- 1) Só os benefícios que se verificarem entre a concessão e o exercício das opções é que devem ser tratados como rendimentos do trabalho, sendo tributáveis pelo país em que se verifica o emprego, ao passo que outros benefícios dos planos de opções de acções devem ser tributados pelo país de residência.
- 2) Se um empregado trabalhar em mais do que um país, os direitos de tributação sobre os rendimentos do trabalho resultantes de planos de opções de acções são divididos entre os países numa base proporcional ao período entre a concessão e a aquisição de direitos irrevogáveis relativamente aos planos de opções. A OCDE está a trabalhar com os seus membros no sentido de encontrar uma solução para este problema, garantindo que o comentário sobre o modelo de convenção de dupla tributação da OCDE aborde especificamente o tratamento dos planos de opções de acções para empregados.

Ao contrário dos ganhos em dinheiro, os planos de opções de acções para empregados não implicam frequentemente qualquer custo directo para a empresa empregadora. Se a empresa emitir novas acções de forma a satisfazer a sua obrigação face aos empregados que exercem as suas opções, não haverá qualquer despesa para a empresa. Assim, os princípios contabilísticos quanto aos planos de opções de acções para empregados não são claros. Ao passo que não há qualquer dúvida de que os proprietários e os investidores potenciais têm de ser integral e claramente informados acerca de um plano de opções de acções da empresa, é menos certo que os custos dos planos precisem realmente de ser contabilizados na demonstração de resultados.

Quando não estão reservados ao nível superior da gestão, os planos de opções de acções para empregados são geralmente, para os empregados, uma fonte de rendimento menos importante do que outras formas de remuneração, como os salários em dinheiro. Habitualmente, os planos de opções de acções não visam substituir os rendimentos normais do trabalho, sendo antes um benefício suplementar que visa preencher funções especiais. Para continuarem a ser úteis para as empresas, os planos de opções de acções para empregados têm de ser tratados de forma flexível. Em particular, a concessão de opções não deveria implicar a obrigação de concessões futuras. Além disso, as condições relativas à aquisição de direitos enunciadas no plano têm de ser respeitadas, caso o empregado deixe a empresa.

## 1. INTRODUÇÃO - CONTEXTO E CONTEÚDO DO PRESENTE RELATÓRIO

No Conselho Europeu de Lisboa, em Março de 2000, os Estados-Membros da União Europeia colocaram a si próprios o objectivo de tornar a Europa na economia baseada no conhecimento mais competitiva e dinâmica do mundo<sup>1</sup>. A promoção do espírito empresarial será um factor-chave neste ambicioso projecto, conforme foi sublinhado no programa plurianual para as empresas e o espírito empresarial e, em particular, para as pequenas e médias empresas (PME)<sup>2</sup>.

O planos de opções de acções para empregados desempenham um importante papel no fomento do espírito empresarial. Podem contribuir para sintonizar os interesses dos detentores do capital, dos gestores e dos empregados, motivar o pessoal em geral e prender à empresa o pessoal mais importante. Além disso, ajudam a poupar liquidez<sup>3</sup>. Os planos de opções de acções para empregados são já comuns em muitas grandes empresas, mas podem também ter vantagens para PME, especialmente nos sectores da alta tecnologia e, em particular, as empresas em fase de arranque. Parece, porém, que a sua utilização a nível alargado é impedida por alguns factores, como o facto de os mercados não serem adequados, a precaução que se tem sentido ultimamente no mercado quanto a investir, um enquadramento jurídico relativamente complicado, a divergência entre as regulamentações na Europa e um conhecimento insuficiente dos seus benefícios por parte da comunidade empresarial.

O presente relatório foi elaborado pela Direcção-Geral Empresa, da Comissão Europeia, após consultas a um grupo de peritos dos Estados-Membros da UE e de alguns países candidatos. O grupo foi criado com base num mandato do Comité de Gestão da Política da Empresa conferido nos termos do artigo 4.º do programa plurianual para a empresa e o espírito empresarial. O mandato do grupo era analisar e avaliar os sistemas jurídicos e administrativos europeus para os planos de opções de acções para empregados (incluindo a regulamentação fiscal), identificar as melhores práticas (se possível) e formular conclusões para apoiar os esforços dos Estados-Membros para continuarem a desenvolver os seus sistemas de uma forma conducente ao espírito empresarial.

O trabalho do grupo de peritos baseou-se em parte em dois estudos realizados em 2001 e 2002 para a Comissão Europeia. O primeiro foi elaborado pela PricewaterhouseCoopers e descreve o enquadramento jurídico e administrativo para os planos de opções de acções para empregados (regulamentação fiscal, legislação laboral, contabilidade, etc.) na União Europeia e, como termo de referência, nos Estados Unidos da América<sup>4</sup>. O segundo estudo foi elaborado pela Pendleton, Blasi, Kruse, Poutsma and Sesil<sup>5</sup>, fazendo a análise económica dos planos de opções de acções com base num exame abrangente da bibliografia disponível. Ambos os estudos estão disponíveis no site da Comissão Europeia em:

---

<sup>1</sup> Conselho Europeu Extraordinário (Lisboa, 23 e 24 de Março de 2000), Conclusões da Presidência.

<sup>2</sup> Decisão do Conselho, de 20 de Dezembro de 2000, relativa a um programa plurianual para a empresa e o espírito empresarial, em especial para as pequenas e médias empresas (PME) (2001-2005), Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L333, de 29.12.2000, p. 84-91.

<sup>3</sup> Para uma análise pormenorizada dos benefícios (e riscos) dos planos de opções de acções para empregados, ver o capítulo 3.

<sup>4</sup> PricewaterhouseCoopers (2002), *Employee Stock Options in the EU and the USA*, Londres.

<sup>5</sup> Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), *Theoretical study on stock options in small and medium enterprises, study for the European Commission*, Manchester.

[http://www.europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support\\_measures/stock\\_options/study.htm](http://www.europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm).

Uma vez que estes estudos incluem descrições detalhadas dos sistemas nacionais, o presente relatório não passa em revista a regulamentação jurídica e administrativa dos planos de opções de acções para empregados país a país. Em vez disso, aborda as decisões mais importantes que os sistemas nacionais devem prever para o tratamento desses planos (por exemplo, em que momento são tributados, como têm de ser tratados os casos transfronteiriços, como têm de ser contabilizados nas demonstrações de resultados das empresas, etc.) e discute as várias possibilidades para tais decisões e as respectivas vantagens e desvantagens. Com base nessa análise, são tiradas conclusões à luz das quais os sistemas actuais podem ser melhorados.

O relatório está estruturado da forma seguinte: O capítulo 2 apresenta a lógica financeira de base dos planos de opções de acções e as características específicas mais importantes dos planos de opções de acções para empregados. O capítulo 3 identifica as vantagens e desvantagens deste instrumento para o detentor de capital, a empresa e o empregado. O capítulo 4 faz um breve panorama da actual distribuição dos planos de opções de acções para empregados na Europa e nos EUA. O capítulo 5 investiga em pormenor os princípios básicos da tributação dos planos de opções de acções para empregados na perspectiva do empregado e do empregador. O capítulo 6 apresenta uma comparação da carga fiscal efectiva nos países da UE e nos EUA e discute as diferenças entre tributação ordinária e preferencial. O capítulo 7 trata de problemas de dupla tributação e de não-tributação em casos transfronteiriços. O capítulo 8 dá um breve panorama de questões contabilísticas relativas aos planos de opções de acções. O capítulo 9 discute as questões mais importantes da legislação laboral.

Com base na análise dos capítulos 1 a 9, o relatório apresenta, no capítulo 10, diversas sugestões sobre a forma como poderia ser estruturado o enquadramento jurídico dos planos de opções de acções para empregados. Nos últimos anos, muitos países introduziram e/ou alteraram as suas regras jurídicas e administrativas para os planos de opções de acções para empregados. Em muitos aspectos importantes, as disposições nacionais parecem aproximar-se das ideias sublinhadas nas conclusões do presente relatório. No entanto, há ainda numerosas possibilidades para outras melhorias. Além disso, poderia observar-se, em alguns casos, que as reformas, nos últimos anos, das regras relativas aos planos de opções de acções para empregados não seguiram um caminho claramente definido, antes andaram para trás e para a frente. Assim, as conclusões do presente relatório poderiam também dar alguma segurança aos países que estão a implementar reformas benéficas. No anexo I do relatório destacam-se alguns exemplos de boas práticas ligados às conclusões.

Na Comunidade Europeia estão em curso várias actividades relacionadas com os planos de opções de acções para empregados. Contam-se entre elas, em particular, o trabalho sobre a promoção da participação financeira dos empregados, o plano de acção sobre o capital de risco e o trabalho sobre os obstáculos fiscais no mercado único. O anexo II dá outras informações sobre esta actividade. O anexo III inclui uma lista de termos técnicos para ajudar os leitores. O anexo IV apresenta uma lista bibliográfica abrangente sobre vários aspectos dos planos de opções de acções para empregados.

Várias questões relativas aos planos de opções de acções não puderam ser discutidas devido a limitações de tempo ou de carácter orçamental do projecto. Um exemplo de

questões que não puderam ser tratadas, mas que provavelmente teriam sido de interesse, especialmente para as PME, é o problema da possibilidade de os planos de opções de acções para empregados ou planos similares serem utilizados por empresas não cotadas na bolsa. Outra questão que mostrou ser demasiado complexa para uma análise abrangente dizia respeito às várias formas de as empresas obterem as acções de que necessitam para satisfazerem as suas obrigações para com os empregados que exercem as suas opções.

## 2. ASPECTOS ECONÓMICOS DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES (PARA EMPREGADOS)<sup>6</sup>

Um plano de opções de acções é um instrumento financeiro que representa o direito de comprar (opção de compra) ou vender (opção de venda) um certo activo, como acções de uma empresa, a um preço designado durante um período pré-determinado, independentemente das variações do preço de mercado desse activo. O detentor de uma opção tem o direito de decidir se pretende exercê-la ou não. Não sendo exercida dentro do prazo acordado, a opção torna-se nula. No caso de planos de opções ao estilo americano, o detentor da opção pode decidir exercê-la a qualquer momento dentro do período pré-determinado. No caso dos planos de opções ao estilo europeu, o detentor da opção tem de esperar até ao final do período antes de decidir se a exerce ou não.

As opções de compra de acções podem ser títulos isolados ("naked warrants") ou podem ser combinadas com outros títulos financeiros (por exemplo, empréstimos a juro baixo). Além disso, podem ter condições padronizadas e ser transaccionadas na Bolsa ou os prazos podem ser livremente transaccionados e vendidos fora de uma Bolsa oficial (opções "over the counter" (OTC)). Para além de acções de uma empresa, o activo subjacente à opção pode ser constituído por divisas, matérias-primas, etc.

Os planos de opções de acções para empregados são opções (de compra) dadas por uma empresa aos seus empregados como remuneração do trabalho. As acções subjacentes das opções são as da empresa empregadora ou de uma empresa com ela estreitamente relacionada. Além do aspecto de remuneração directa, as opções visam também, habitualmente, preparar a participação dos empregados no capital e nos resultados das empresas. Na maioria dos casos, o empregado não tem de pagar nada pela opção. Em muitos casos, os que recebem essas opções de acções são membros dos escalões superiores de gestão, mas, em anos recentes, os planos de opções de acções que incluem os quadros intermédios ou mesmo todo o pessoal ganharam terreno. Em princípio, é também possível conceder opções de acções a pessoas que não fazem parte do pessoal de uma empresa, como os membros do conselho fiscal ou fornecedores de serviços externos. No entanto, estes casos não são ainda muito comuns e não serão aqui discutidos<sup>7</sup>.

O exemplo seguinte resume alguns termos-chave dos planos de opções de acções para empregados: é concedida a um empregado uma opção de compra de uma acção da empresa empregadora por 50 euros durante os 10 anos subsequentes, mas não antes de decorridos três anos. Para facilitar, supõe-se que, no momento da concessão, o preço de mercado da acção é de 200 euros, pelo que há um desconto de 150 euros. (O contrário de um desconto é um prémio<sup>8</sup>.) A opção pode ser usada três anos após ser concedida, ou seja, nessa altura adquirem-se direitos. No entanto, o detentor decide exercer a opção apenas passados cinco anos. Nessa altura, o valor da acção aumentou para 500 euros. O ganho total (450 euros = preço da acção menos preço de exercício) é constituído pelo desconto (150 euros) mais o aumento do preço da acção entre a concessão e o exercício

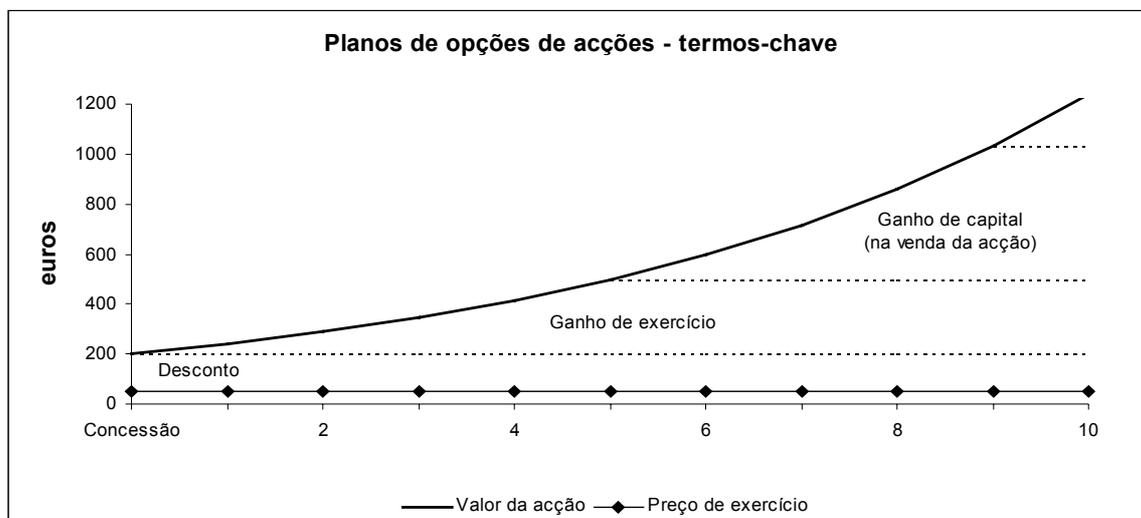
---

<sup>6</sup> Para explicações dos termos técnicos, ver também o glossário do anexo.

<sup>7</sup> Há indícios de que o fenómeno está a crescer, pelo menos até ao final dos anos 90. As razões para essas operações são, em geral, a necessidade de poupar liquidez e o desejo de aumentar a lealdade do cliente/fornecedor de mercadorias/fornecedor de serviços ("caçadores de cabeças", consultores, etc.).

<sup>8</sup> O exemplo foi elaborado de forma a permitir explicar a maioria dos termos técnicos relevantes, mas não é necessariamente realista. Na maioria dos casos reais, não há, por exemplo, nenhum desconto ou prémio.

da opção. Quatro anos mais tarde, a acção é vendida. Entretanto, o seu preço de mercado subiu para 1.000 euros. Assim, além dos ganhos com o desconto e o exercício, há um ganho adicional de capital de 500 euros.



Embora a lógica financeira de base dos planos de opções de acções para empregados seja a mesma que a dos planos de opções de acções ordinários, há várias coisas que as tornam especiais. Uma diferença central é o facto de as opções de acções transaccionadas publicamente serem habitualmente instrumentos financeiros padronizados. Por outro lado os planos de opções de acções para empregados estão sujeitos a regras que podem ser ajustadas às necessidades específicas da empresa no chamado plano de opções de acções (POA).

Um ponto importante a decidir num plano de opções de acções para empregados é o preço de exercício. Na maioria dos casos, o preço de exercício ficará próximo do preço da acção subjacente no momento da concessão, ou seja, as opções serão concedidas a um valor igual ao preço (“at the money”)<sup>9</sup>. Habitualmente, o preço de exercício é o montante fixado, mas, em alguns casos, varia também com o desempenho da empresa ou outros indicadores, de forma a ajustar o ganho do empregado (diferença entre o preço da acção no momento do exercício e o preço de exercício) ao desempenho da empresa ou do empregado.

Em geral, os planos de opções de acções para empregados não são transaccionáveis nem podem ser objecto de cessação por qualquer outra forma. Só em casos especiais (por exemplo, morte dos detentores das opções) é que os planos de opções de acções para empregados prevêem a possibilidade de uma transferência. Além das restrições à possibilidade de transferência, o detentor das opções também não está geralmente autorizado a realizar operações que reduzam ou minimizem o risco financeiro da opção (por exemplo, vendendo opções de venda correspondentes). A razão para isto é que as empresas pretendem usar as opções como um incentivo para o trabalho e o efeito de incentivo ver-se-ia reduzido se os empregados pudessem esquivar-se aos riscos das opções. Para a avaliação de um plano de opções de acções para empregados, a falta de transferibilidade tem o efeito de que o detentor da opção nunca pode realizar o valor

<sup>9</sup> As regras reais variam. O preço de exercício pode, por exemplo, ser o preço médio da acção no mês anterior à concessão ou o preço no primeiro dia de cotação após a decisão da assembleia geral de accionistas, etc.

temporal da mesma (que representa a expectativa de futuros aumentos do preço do título subjacente), mas apenas o valor intrínseco (a diferença entre o preço de exercício e o preço do título subjacente). Uma consequência muito importante disto é que os modelos de avaliação habituais que foram desenvolvidos para opções transaccionáveis têm de ser modificados, caso se pretenda usá-los para a avaliação dos planos de opções de acções para empregados<sup>10</sup>.

A maturidade ou período durante o qual é válido um plano de opções de acções para empregados é geralmente muito mais longo do que o prazo para planos de opções normais. Além disso, os planos de opções de acções para empregados não permitem, em regra, adquirir os direitos no momento da concessão, ou seja, o empregado não pode exercer a opção imediatamente, antes tem de esperar, em muitos casos, vários anos. Frequentemente, a aquisição de direitos sobre os planos de opções de acções para empregados é parcial (se, por exemplo, só se adquirir direito a uma certa percentagem das opções em cada ano<sup>11</sup>). Estas regras visam sobretudo reforçar a ligação entre a empresa e o empregado. O efeito "algemas de ouro" dos planos de opções de acções para empregados é também reforçado por disposições segundo as quais um empregado que deixe a empresa contra a vontade dos seus empregadores pode deixar de ter a possibilidade de exercer as suas opções ou de as exercer apenas durante um período limitado e/ou apenas até certo limite.

O direito de exercer as opções está muitas vezes dependente do desempenho da empresa. Essa aquisição de direitos condicional é de grande importância no caso de um presidente do conselho de administração. Uma condição bastante comum é que haja um aumento mínimo do valor das acções da empresa. Dado que os planos de opções de acções para empregados são frequentemente válidos durante um período bastante longo (por exemplo, dez anos) o aumento mínimo do preço das acções necessário para a aquisição do direito de opção não deverá ser demasiado baixo. De outro modo, a condição ficará satisfeita mais ou menos automaticamente, em resultado dos aumentos gerais do preço das acções no longo prazo. Para evitar esses ganhos suplementares, considera-se muitas vezes preferível definir indicadores de desempenho relativo (por exemplo, desempenho das acções em relação ao total do mercado, aos principais concorrentes, etc.). Juntamente com o valor de mercado das acções, os indicadores de bom desempenho levarão também em conta os pagamentos de dividendos. Há também casos em que são usados indicadores específicos de êxito pessoal (vendas, valores de produção, novos clientes, etc.), assim como o desempenho global da empresa.

Embora os indicadores de desempenho para o pessoal de topo devam ser relativamente ambiciosos, o mesmo não é, muitas vezes, aconselhável no caso de opções concedidas numa base mais ampla, uma vez que a maioria do pessoal não tem meios de influenciar directamente os preços das acções. Em tais casos, poderia recorrer-se a um sistema que separasse os administradores dos outros empregados ou a planos de opções diferentes.

---

<sup>10</sup> Mesmo nesse caso, a sua aplicação pode ser questionada. Ver o capítulo sobre a fiscalidade no momento da concessão.

<sup>11</sup> Em alguns casos especiais, o preço de exercício não é decidido no momento da concessão, sendo antes ajustado em cada momento da aquisição de direitos.

As opções de acções estarão, em geral, combinadas com outros instrumentos de remuneração e incentivo, tais como salários fixos, gratificações, prémios, etc.<sup>12</sup> No caso dos administradores, em especial, um plano de remuneração bem concebido não deverá, em geral, prever que os planos de opções de acções sejam pagos em complemento de um salário fixo (em dinheiro), ou seja, como vantagem adicional, mas sim que constituam uma parte importante e integrante da remuneração. Embora isto possa continuar a ser necessário em casos em que um plano de opções esteja a ser introduzido pela primeira vez, as empresas farão, em geral, bem em reduzir gradualmente a percentagem (não necessariamente o montante) da remuneração normal e aumentar a remuneração dependente do desempenho, como as opções. De outro modo, o aspecto motivacional das opções poderia deixar dúvidas.

As opções de acções para empregados tendem a ser "ao estilo americano", ou seja, podem, em princípio, ser exercidas a qualquer momento após a aquisição de direitos. No entanto, de forma a garantir que os empregados que detêm opções não tenham qualquer possibilidade de influenciar artificialmente o preço das mesmas imediatamente antes do exercício para aproveitarem uma situação de informação privilegiada, prevêem-se, por vezes, períodos especiais de imobilização ou de bloqueamento. Assim, o exercício das opções, por vezes, apenas é possível durante intervalos de tempo relativamente curtos, que habitualmente se verificam pouco tempo após a apresentação do balanço anual ou a assembleia geral de accionistas. Podem também existir disposições para evitar que os empregados vendam as acções directamente após o exercício, obrigando-os a manter as acções durante um certo período mínimo.

Os planos de opções de acções para empregados podem beneficiar de um tratamento fiscal especial. Habitualmente, o código fiscal especifica certas condições (por exemplo, quem pode receber as opções, quando elas podem ser exercidas, etc.). Se estas condições forem satisfeitas, as opções são "qualificadas", "reconhecidas" ou têm outro nome deste tipo ("opções de acções de incentivo").

---

<sup>12</sup> Ver o capítulo seguinte para um breve panorama de outras formas de participação financeira dos empregados.

### 3. UTILIZAÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS

#### 3.1. Comparação dos planos de opções de acções para empregados com outras formas de participação financeira

Existem numerosas formas de regimes de participação financeira, como, por exemplo, a participação nos lucros com base em dinheiro, a participação nos lucros diferida, os planos de poupança para empregados, os regimes de acções para empregados, as opções de acções, etc.<sup>13</sup> Vários estudos indicam que a participação financeira é potencialmente benéfica para a maioria das empresas. O regime ou combinação de regimes a escolher depende das circunstâncias de cada caso. Antes da discussão sobre as vantagens dos planos de opções de acções para empregados, é útil lançar um olhar a algumas outras formas de participação e às diferenças em relação aos planos de opções de acções.

No caso da **participação directa nos lucros**, uma parte dos lucros da empresa é distribuída pelos empregados (por exemplo, numa base de igualdade ou levando em conta a posição, antiguidade ou desempenho). Uma forma similar a esta são as **gratificações** que são concedidas com base no desempenho individual ou da empresa. As gratificações são parte dos custos com pessoal, ou seja, são deduzidas dos lucros. Em ambos os casos, uma grande desvantagem para a empresa é o facto de estes tipos de remuneração serem uma redução da liquidez da empresa.

Aos empregados podem ser **atribuídas acções** da empresa ou dada a hipótese de **comprarem acções a desconto**. Para os proprietários, isto significa que as suas próprias acções são imediatamente diluídas. A vantagem é que a dimensão dessa diluição é exactamente conhecida, ao passo que, no caso dos planos de opções de acções, ela dependerá da evolução do preço das acções. Além disso, se os empregados tiverem de pagar pelas acções (mesmo que obtenham um desconto), eles terão um interesse efectivo na empresa, especialmente se, no futuro, as acções desta vierem a descer. Numa crise, os empregados que detêm acções poderão ser mais leais à empresa do que os detentores de opções de acções. Uma desvantagem das acções, na perspectiva do empregado, é que a concessão gratuita das mesma ou a sua compra com desconto é, em geral, imediatamente tributável como rendimento do trabalho. Além disso, nem todos empregados terão condições para comprar acções. Finalmente, a compra de acções de um empregador é uma decisão de investimento que estabelecerá uma ligação estreita entre o risco do emprego e o risco do capital.

Os "**phantom stock plans**" são interessantes para as empresas não cotadas. Após uma avaliação da empresa, estes planos atribuem opções de acções virtuais aos empregados. Se o valor da empresa aumentar e o empregado decidir exercer o seu direito virtual, a empresa pagar-lhe-á o montante igual ao lucro que ele teria realizado com um plano de opções de acções verdadeiro. A principal desvantagem deste regime é a mesma que a das gratificações e da participação nos lucros, ou seja, a perda de liquidez.

---

<sup>13</sup> Para uma descrição das várias formas de participação financeira dos empregados, ver: Uvalic, M. (1991), The Pepper Report, Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community, in: Social Europe, Suplemento 3/91, Florença.

### 3.2. Planos de opções de acções - prós e contras

Neste capítulo, os argumentos a favor e contra a utilização de planos de opções de acções serão discutidos na perspectiva dos principais interessados, ou seja, os investidores, a empresa e o empregado. Os planos de opções de acções para empregados são sobretudo usados em empresas de maior dimensão, facto que se reflecte na bibliografia de onde são retirados, na maioria, os argumentos referidos nos parágrafos seguintes. Há várias razões para o facto de os planos de opções de acções para empregados se encontrarem com mais frequência nas grandes empresas: na sua maioria, as PME são demasiado pequenas para estabelecer esses regimes. Os custos gerais e administrativos associados a esse regime são, em geral, demasiado elevados para as empresas de menor dimensão. Além disso, as PME são frequentemente empresas geridas de perto pelos proprietários e estes podem preferir evitar os mecanismos formais de controlo e prestação de contas que os planos de opções de acções implicam. Mesmo para PME de maior dimensão os planos de opções de acções para empregados são frequentemente inviáveis, uma vez que essas empresas poderão não ser sociedades anónimas.

No entanto, há alguns casos em que os planos de opções de acções para empregados podem ser úteis mesmo para as PME. As PME em que foram já introduzidos com êxito planos de opções de acções para empregados são, em geral, de média dimensão e têm uma orientação clara para crescimento futuro. Estas empresas encontram-se frequentemente em sectores em que o capital humano desempenha um papel importante e onde as operações de gestão são difíceis de controlar externamente, uma vez que os problemas com a tomada de decisões de gestão são particularmente complexos e pouco estruturados. Nos parágrafos que se seguem, estes casos terão uma menção especial.

Embora mais de 99% do total das empresas da UE caibam na definição de pequenas e médias empresas<sup>14</sup>, estima-se que só entre 2% e 4% das PME utilizam planos de opções de acções para empregados. Embora estes valores pareçam bastante baixos, não se pode esquecer que as empresas em questão podem desempenhar um papel potencialmente mais importante do que aquilo que a sua dimensão indica. Algumas destas empresas têm potencial para um crescimento enorme e podem tornar-se importantes a médio e longo prazo. Além disso, essas empresas em crescimento nos sectores da alta tecnologia fornecem frequentemente elementos de entrada importantes para a mudança tecnológica do conjunto da economia.

#### 3.2.1. Accionistas e investidores

O argumento central a favor dos planos de opções de acções para empregados é o facto de oferecerem uma possibilidade de atenuar o chamado "principal-agent-problem" ("problema entre accionistas e agentes") na governança das empresas. Se não tiverem uma percentagem significativa do capital da empresa, os accionistas não podem controlar de forma eficaz o trabalho dos administradores e directores (agentes) que gerem o seu

---

<sup>14</sup> As PME são definidas como as empresas com menos de 250 empregados e um volume de negócios anual não superior a 40 milhões de euros ou um total do balanço não superior a 27 milhões de euros. Ver a Recomendação da Comissão 96/280/CE, de 3 de Abril de 1996, Jornal Oficial L 107, de 30/04/1996, pp. 4-9.

investimento. Uma ligação entre o interesse dos accionistas e a remuneração dos agentes<sup>15</sup>, como a que é dada pelos planos de opções de acções, poderia resolver em parte o problema para os proprietários do capital.

Os planos de opções de acções para empregados implicam custos para os accionistas. Quando um empregado exerce as suas opções, será necessário ou comprar novas acções, com redução do lucro da empresa, ou criar novas acções, diluindo assim o valor das acções já existentes. Os lucros terão de ser divididos por um maior número de detentores de acções e a influência relativa dos anteriores accionistas, por exemplo, na assembleia geral anual, será também menor.

Os accionistas apenas pagam aos seus gestores da forma descrita se o valor das suas acções aumentar (de outro modo, os empregados não exerceriam as suas opções). Os críticos dos planos de opções de acções dizem que os detentores das acções pagam demasiado. Pensam que os planos de opções de acções não são uma solução para o problema da governança das empresas, mas antes uma parte desse problema, uma vez que os gestores usam o seu poder para extrair, através das opções, uma remuneração superior à que poderiam obter através de outras formas de remuneração<sup>16</sup>.

É evidente que um plano de opções de acções tem de ser bem concebido, de forma a resolver ou atenuar o problema entre accionistas e agentes. Se existir um problema a nível da governança da empresa, ele pode resultar em planos de opções inapropriados que ajudem os agentes, sem nada fazerem, a extraírem, no seu próprio interesse, rendimentos aos detentores do capital. O risco de os gestores receberem salários não merecidos e excessivos sob a forma de opções de acções pode, em muitos casos, ser atenuado por meio de condições bem elaboradas relativamente à aquisição dos direitos, condições essas que levem em conta o desempenho relativo de uma empresa em comparação com o mercado em geral e/ou em comparação com os seus principais concorrentes. No entanto, se essas condições de aquisição de direitos não forem usadas, isso não será um problema do plano de opções de acções em si.

Só na medida em que as características especiais dos planos de opções de acções para empregados agravem o problema da governança da empresa é que esta forma de remuneração merece uma análise especial. Há diversos argumentos a considerar aqui. Um deles é que os planos de opções de acções para empregados não são devidamente levados em conta nos cálculos dos ganhos e perdas das empresas, em virtude das suas características especiais. Mas este problema pode ser resolvido através da obrigação de fornecer informações precisas e completas nos relatórios anuais das empresas (ver o capítulo sobre contabilidade). Além disso, o problema pode provavelmente reduzir-se, se os accionistas, no momento de decidirem quanto à introdução de um plano de opções de acções, forem informados de uma forma completa quanto ao possível valor que as opções assumirão em diferentes cenários, tendo em conta o futuro preço das acções da sua empresa.

---

<sup>15</sup> O valor das acções é um indicador bastante abrangente do êxito de uma empresa, sendo também menos susceptível (em comparação, por exemplo, com o volume de negócios, os lucros ou os dividendos) de ser manipulado pelas pessoas cujo êxito esse valor pretende medir.

<sup>16</sup> A crítica dos regimes de opções de acções, em particular, e da remuneração dos gestores, em geral, deve-se em parte aos níveis espantosos que os salários de numerosos administradores alcançaram durante o grande crescimento do mercado de acções nos anos 90. Do mesmo modo, em debates mais recentes, a remuneração dos gestores foi vista como "não sendo ganha através do trabalho", à luz da descida dos preços das acções.

Outro argumento contra os planos de opções de ações para empregados é o facto de eles provocarem decisões arriscadas por parte dos gestores, uma vez que os administradores não pagam (habitualmente) pelas opções e, assim, apenas têm interesse nas tendências de subida dos preços das ações. Este argumento, no entanto, é duvidoso. Uma vez concedida, uma opção de ações representa um activo valioso e não há qualquer razão para que um gestor (avesso ao risco) queira perder esse activo por decisões irresponsáveis. É mais realista o argumento de que as opções de ações favorecem uma atitude de vistas curtas, ou seja, incitam um gestor a maximizar sobretudo o êxito financeiro a curto prazo. Neste caso, no entanto, a existência de períodos longos para a aquisição de direitos sobre as opções deveria atenuar o problema.

Talvez a crítica mais importante seja que os planos de opções de ações para empregados são demasiado onerosos, ou seja, que, do ponto de vista dos accionistas (que podem diversificar a sua carteira), o seu valor é mais elevado que do ponto de vista dos empregados avessos ao risco. A questão que aqui se põe é se há instrumentos melhores para usar. Não se pode esquecer que as gratificações em dinheiro, etc., às quais este argumento não se aplica, têm a desvantagem de sorverem liquidez no imediato.

A crítica acima citada foi sobretudo formulada em relação às empresas de maior dimensão e sobretudo também às empresas dos EUA. Na Europa, a estrutura de propriedade das sociedades de capital é algo diferente. Os principais proprietários são frequentemente investidores institucionais, o que significa que os problemas de controlo e a necessidade de planos de opções de ações podem ser, em geral, menos importantes. No entanto, haverá um papel para os planos de opções de ações e sistemas de incentivo similares nos casos em que o controlo do comportamento dos gestores é difícil em virtude da natureza específica do negócio, ou seja, novas empresas com um elevado nível de capital intelectual, numerosas possibilidades de investimento e crescimento elevado<sup>17</sup>.

50) Apesar das melhores possibilidades de controlo nas empresas de menor dimensão, os planos de opções de ações podem, em alguns casos, ser úteis também para essas empresas. Um cenário típico é o de um "management buy out (MBO)" financiado por capitais de risco<sup>18</sup>. Nesses casos, o controlo dos investidores é mais apertado do que nas grandes empresas cotadas, pelo que os problemas de governança e de abuso de planos de opções por parte dos gestores ficam em grande medida excluídos. Além disso, as MBO levam frequentemente a ofertas públicas iniciais para a introdução na Bolsa ou a aquisições maioritárias, ou seja, uma ocorrência que permitirá que as opções sejam liquidadas. Neste ponto, elas diferem da maioria das PME.

### 3.2.2. *A empresa*

Há numerosas razões, por vezes muito específicas, que levam a que uma empresa conceda aos empregados uma participação financeira. No caso dos planos de opções de ações para empregados, parece conveniente agrupar essas razões em três categorias principais: a) motivação e produtividade; b) recrutamento e retenção do pessoal; c) razões ligadas ao capital e à liquidez.

---

<sup>17</sup> Ver Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), pp. 57-59.

<sup>18</sup> Ver Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), p. 169.

### 3.2.2.1.Motivação dos empregados

Os planos de opções de ações para empregados (e sistemas semelhantes) criam um sentido mais forte de envolvimento por parte dos empregados, tornam-nos mais interessados no valor e no bem-estar da empresa e levá-los-ão a trabalhar mais, melhorarão o fluxo de informações e contribuirão para desenvolver um espírito empresarial. Há indicações empíricas no sentido de que as empresas que introduziram alguma espécie de sistema de participação financeira têm, em média, mais êxito do que outras<sup>19</sup>. Há também indicações de que as empresas com sistemas de opções com uma base ampla têm uma produtividade mais alta e taxas de crescimento mais elevadas.

A teoria económica corrente prediz que os empregados que participam no êxito da sua empresa terão uma melhor motivação do que os empregados que recebem um salário fixo. A questão, no entanto, é quanto ao grau deste efeito de incentivo. Afinal, o pessoal apenas parcialmente pode influenciar o êxito financeiro (por exemplo, o preço das ações) da sua empresa, uma vez que este depende em grande medida de circunstâncias imprevisíveis e incontroláveis, como o clima económico geral, a descoberta de novas tecnologias, etc.

54) Além do problema geral de ganhos ou perdas inesperadas, que pode ser atenuado por indicadores de desempenho relativo, há também o problema de que cada empregado apenas tem uma influência muito limitada no desempenho da empresa e, desse modo, tem um incentivo para se esquivar (problema conhecido por "free rider" ou "cavaleiro livre"). A este argumento pode, porém, responder-se apontando que a participação financeira tende a aumentar o controlo horizontal (informal). Em geral, a introdução de planos de opções de ações visa também uma mudança da cultura dentro da empresa, podendo influenciar a forma como os empregados se vêem a si próprios no seu trabalho e levar a mais trabalho de grupo, a uma atitude com mais espírito empresarial e a menos sindicalização.

Devido a estes argumentos, as grandes empresas restringem frequentemente os planos de opções de ações aos níveis mais elevados da sua gestão. Os sistemas com base ampla são mais prováveis nas empresas que visam também uma mudança cultural na sua organização ou naquelas em que os planos de opções de ações são vistos como um portal de baixo risco para a participação dos empregados no capital. Em empresas de menor dimensão, no entanto, o papel e a influência de cada empregado será maior e, desse modo, também os efeitos motivacionais nos planos de opções.

### 3.2.2.2.Atrair e reter pessoal

Provavelmente mais importante do que o seu papel como incentivo geral para os empregados é o papel que os planos de opções de ações têm para atrair e reter pessoal-chave. Há diversas razões para as empresas de menor dimensão poderem parecer menos atraentes para os empregados do que as grandes empresas: estas últimas têm, frequentemente, uma melhor reputação do que os seus competidores mais pequenos, oferecem em geral melhores oportunidades de carreira e pacotes de remuneração mais atraentes. Por último, mas não menos importante, a segurança do emprego é frequentemente considerada como sendo mais alta nas empresas de maior dimensão. Nos

---

<sup>19</sup> Para a UE, ver, por exemplo, Uvalic (1991), The PEPPER report.

últimos anos, a escassez de empregados especializados tem sido sentida por parte das PME como uma restrição extremamente crítica, se não a mais importante, para o crescimento da empresa<sup>20</sup>. Os planos de opções de acções para empregados numa empresa pequena mas em crescimento podem ser a diferença crucial para atrair pessoal importante para trabalhar para essa empresa de menor dimensão em vez de para uma grande empresa.

Os planos de opções de acções para empregados têm o efeito de reter o pessoal na empresa, uma vez que, habitualmente, a aquisição de direitos apenas se verifica após vários anos e esses direitos são frequentemente anulados, se um empregado deixar a firma contra a vontade da empresa. Se o preço das acções tiver uma tendência de subida, a perda certa de lucros potenciais será um forte obstáculo para os que saem contra a vontade da empresa. Mesmo que as opções de acções não se anulem com a saída da empresa, mas apenas tenham que ser exercidas pouco depois do momento da saída, elas podem ter um efeito "algemas de ouro", se houver uma concessão repetida (por exemplo, anualmente) de opções.

É particularmente importante a função de ligação à empresa que os planos de opções de acções têm para as pequenas empresas em fase de arranque. A organização e a cultura dessas empresas vão frequentemente depender de cada membro e da composição do conjunto do pessoal. Especialmente nos casos em que a criatividade é importante, o êxito de toda a empresa pode depender do facto de toda a gente se manter a bordo. Nessa situação, os planos de opções de acções podem ser úteis para se ter a certeza que o grupo não se quebra com facilidade.

Os planos de opções de acções não serão concedidos apenas para reter certos especialistas difíceis de substituir. Serão também usados para proteger o investimento em capital humano. Além disso, serão oferecidos a empregados potenciais que a empresa pretende atrair, especialmente pessoal altamente qualificado e com mobilidade (internacionalmente). Actualmente, os especialistas muito procurados ou os gestores de topo esperarão frequentemente receber planos de opções de acções para empregados como parte do seu salário variável e as empresas que não os ofereçam ver-se-ão em desvantagem ao concorrerem para conseguir esse tipo de pessoal.

Prender o pessoal à empresa com planos de opções de acções depende de uma evolução positiva das acções a longo prazo. Mesmo que as opções caiam abaixo do preço, elas não perdem inteiramente a sua força, uma vez que são activos financeiros de longo prazo e quedas temporárias dos preços das acções não apagam o seu valor. Só se houver poucas esperanças de os preços das acções recuperarem é que as opções perderão o seu efeito de prender o pessoal. Nesse caso, o preço das opções pode ser recalculado (ou seja, baixa-se o seu preço de exercício). Embora esta medida possa ser útil para prender o pessoal à empresa, a expectativa de recálculo do preço para as opções que baixem de cotação mina o efeito de incentivo dos planos de opções de acções.

O recálculo do preço das opções é frequentemente citado pelos críticos como prova de que estes planos têm a função de retirar rendimentos aos accionistas. Em princípio, no entanto, o problema é mais profundo e partilhado por todos os incentivos. A não ser que os gestores sejam simplesmente substituídos, tem de se decidir se se pretende manter um

---

<sup>20</sup> Isto é indicado regularmente pelo Observatório das PME Europeias, mas também, por exemplo, pelo inquérito às empresas europeias da Grant Thornton European Business Survey e fontes similares.

objectivo (preço das acções) que deixou de ser atingível ou se as metas têm de ser baixadas. Mas continuará a ser necessário oferecer incentivos mesmo para as metas mais baixas. É evidente que o problema não está em recalculer o preço, mas sim em fazer um recálculo correcto. É preciso levar em conta a nova situação, ou seja, o preço mais baixo das acções e as menores possibilidades de aumentos futuros. Por outro lado, o recálculo não deve ser tão pronunciado que o gestor seja recompensado independentemente de qualquer desempenho.

### 3.2.2.3. Razões ligadas ao capital e à liquidez

Os planos de opções de acções para empregados são uma possibilidade de a empresa remunerar os empregados sem drenar no imediato os seus activos líquidos. Isto é particularmente verdade no caso de as acções dadas aos empregados ao exercerem a sua opção resultarem de um aumento do capital da empresa. No entanto, mesmo que a empresa tenha de comprar as suas próprias acções no mercado, a perda de liquidez é, pelo menos, diferida, se comparada, por exemplo, com um salário em dinheiro. Além disso, a empresa tem a possibilidade de utilizar as subidas e descidas do preço das suas acções para as comprar quando o preço é relativamente baixo.

As considerações relativas à liquidez são da maior importância no caso das empresas em fase de arranque. Estas empresas podem depender do saber-fazer de certos especialistas sem terem a possibilidade de, no imediato, lhes pagarem salários competitivos. Na verdade, os planos de opções de acções para empregados são um instrumento ideal para as jovens empresas forçadas a concorrer por pessoal com mobilidade e altamente qualificado.

Quando exercidas, as opções de acções levam a um influxo de capital. Este influxo é inferior ao que poderia ter sido realizado vendendo as acções num mercado aberto. Assim, o ganho realizado pelo empregado é reflectido por um custo de oportunidade da empresa. Este custo, no entanto, não implica uma saída de liquidez. Em função das regras contabilísticas, o custo de oportunidade será dedutível do lucro tributável, podendo, assim, reduzir a carga fiscal da empresa<sup>21</sup>.

Em situações particulares, razões ligadas à liquidez podem também desempenhar um papel importante, quando as empresas enfrentam o risco de falência ou estão em fase de reorganização/reestruturação. Embora, nessas situações, o despedimento de empregados pareça ser a solução mais frequente, especialmente em muitas das empresas de rápido crescimento da área da alta tecnologia nos anos 90, uma política que, pelo menos parcialmente, substitua os salários em dinheiro por acções ou por opções de acções poderia contribuir para evitar ou reduzir as perdas de empregos<sup>22</sup>. Essa política protegeria os investimentos em capital humano, preparando assim a posição para um novo arranque.

As opções de acções têm também uma importante função de sinalização para potenciais fornecedores de capital. Mantendo-se os restantes factores iguais, os fornecedores de capital estarão mais inclinados a investir numa empresa cujo pessoal é pago, num grau relativamente elevado, com planos de opções de acções para empregados, uma vez que

---

<sup>21</sup> Ver também o capítulo sobre a contabilização.

<sup>22</sup> Para um exemplo, ver o Financial Times de 22 Janeiro de 2003, p.8.

isto indica de forma bastante inequívoca a confiança do pessoal no êxito da empresa. Os planos de opções de acções para empregados podem, pois, ser psicologicamente mais convincentes do que os planos empresariais e documentos similares.

### 3.2.3. *O empregado*

Os planos de opções de acções para empregados são oferecidos aos empregados como recompensa pelo seu trabalho, sendo, assim, similares aos salários. No entanto, a aceitação dos planos de opções de acções significa que o empregado toma, ao mesmo tempo, a decisão de poupar um certo montante do seu rendimento (uma vez que não pode consumir o valor da opção imediatamente) e que toma também uma decisão de investimento particular. Em geral, aceitar os planos de opções (ou a maioria das outras formas de participação) tem a desvantagem de o risco do emprego e o risco da carteira de poupanças passarem a ter uma correlação positiva. Para justificar a aceitação dos planos de opções, o empregado tem de decidir se os planos de opções de acções são apenas um complemento do seu salário normal ou se constituem uma parte substancial do mesmo.

Se os planos de opções forem apenas algo que se acrescenta ao salário normal (como um complemento), o investimento é, no essencial, sem riscos. Não há nem custos directos, uma vez que, em regra, o empregado não terá que pagar por esses planos, nem quaisquer custos de oportunidade, uma vez que o empregado não pode ter a expectativa de receber um salário em dinheiro caso não aceite a concessão das opções<sup>23</sup>. A situação descrita é típica dos empregados de empresas que introduziram recentemente regimes de participação. Nestes casos, as opções serão frequentemente não só uma remuneração, mas também uma forma de entrar no investimento em acções em geral, especialmente para os empregados com menores rendimentos e património, que, habitualmente, teriam carteiras menos sofisticadas. Além da ausência de risco, o rendimento das opções pode também ser atraente em virtude de elas beneficiarem de vantagens fiscais especiais ou poderem ter condições preferenciais apenas disponíveis para os empregados.

Se as opções constituírem uma parte mais substancial do salário (como no caso dos administradores) ou no caso dos empregados em certos sectores e ramos, prevalecerão outros argumentos para aceitar as opções de acções. Apesar da concentração do risco, a decisão de investimento, por si, pode ser sólida, uma vez que o empregado-investidor pode ter a expectativa de um retorno superior ou de outros investimentos possíveis à sua disposição. Embora essa expectativa possa não ser racional para muitos empregados de grandes empresas<sup>24</sup>, ela poderia justificar-se mais para o pessoal de pequenas e médias empresas que visam taxas de crescimento elevadas. Além disso, o pessoal de empresas não muito grandes tem mais tendência para pensar que o seu contributo pessoal pode fazer a diferença no que respeita ao êxito da empresa.

---

<sup>23</sup> Ocasionalmente, o facto de o empregado não pagar pelas opções leva à conclusão errada de que não lhes atribui valor. O custo de oportunidade ou preço sombra de aceitar uma opção pode ser igual a zero (pelo menos o empregado pode pensar que é esse o caso). Mas, uma vez que tenha aceitado as opções, estas são um activo no qual ele passa a ter um interesse económico.

<sup>24</sup> No entanto, muitos empregados-investidores revelam um forte "enviesamento caseiro" ("home bias"), ou seja, a sua carteira financeira é constituída exclusivamente ou, pelo menos, em grande parte, por acções e opções da sua própria empresa. A razão psicológica para tal é que estes investidores são relativamente inexperientes e sentem-se mais seguros com activos que conhecem.

Tal como uma empresa pode pretender reter o pessoal-chave, também um empregado de uma empresa pequena pode querer garantir a cooperação dos outros empregados. Um investigador, por exemplo, pode querer assegurar-se de poder trabalhar em conjunto com certos especialistas de cuja especialização necessita para o seu próprio trabalho. Assim, um empregado poderia aceitar planos de opções de acções em virtude de os mesmos prenderem toda a gente ao projecto comum.

#### 4. DISTRIBUIÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS NA EUROPA E NOS EUA

Infelizmente, não é possível dar um panorama estatístico completo e comparável do uso e da distribuição dos planos de opções de acções para empregados na Europa. Devido à falta de dados, também não é possível comparar o uso dos planos de opções de acções na UE e nos EUA com grande precisão. É claro, no entanto, que, na Europa, os planos de opções de acções para empregados são ainda muito menos usados do que nos EUA, mesmo no Reino Unido, na França e na Irlanda, onde são relativamente comuns.

Actualmente, é também difícil prever a evolução futura dos planos de opções de acções para empregados. Antes da queda dos mercados de acções no final da década de 90, os planos de opções de acções pareciam ser um fenómeno em crescimento dinâmico, apesar de a dimensão da base a partir da qual se desenvolvia não poder ser determinada com muita precisão. Há razões económicas sólidas para as empresas instalarem planos de opções de acções para empregados e para os empregados aceitarem essas opções como remuneração do trabalho (ver mais atrás). Mas é claro que a atractividade dos planos de opções de acções para empregados depende também, em grau considerável, do clima económico geral. A forte queda dos preços das acções, especialmente nos chamados "novos mercados", onde os planos de opções de acções para empregados são bastante usados, minou seguramente o interesse por esta forma de remuneração. Isto é especialmente verdadeiro para os regimes com base ampla. Por outro lado, tem de se considerar que os planos de opções de acções para empregados têm habitualmente uma duração muito longa (cerca de 10 anos). Além disso, os planos de opções de acções são geralmente concedidos com um valor igual ao do preço da acção ("at the money"). Assim, os preços das acções, que actualmente são baixos, e o facto de o empregado não precisar de fazer nenhum pagamento em dinheiro para obter as opções poderiam também tornar estes planos num investimento interessante para alguns empregados.

Na maioria dos casos, os planos de opções de acções para empregados são concedidos aos níveis superiores da gestão das empresas de maior dimensão. Mesmo nos países onde os planos de opções de acções são bastante comuns, eles só raramente aparecem em empresas de pequena e média dimensão. Nos EUA, um inquérito de 1999 concluiu que só 2,1% das empresas com 100 empregados ou menos tinham um plano de opções de acções e que no Reino Unido, em 1998, só 1% dessas empresas tinham um regime de propriedade de acções (para já não falar de um regime de opções de acções). A situação, no entanto, é diferente para as PME do sector da nova economia<sup>25</sup>. Para as empresas deste sector, cuja actividade se baseia em grande parte no conhecimento e que frequentemente têm grandes necessidades de capital para investimento, os planos de opções de acções para empregados que prendam elementos importantes do pessoal à empresa e poupem liquidez são de grande importância.

Nos EUA, os planos de opções de acções para empregados tornaram-se num instrumento comum e muito usado para a remuneração dos empregados, em particular o nível superior de gestão. Mais de 80% das 500 maiores empresas cotadas introduziram planos de opções de acções para empregados. Segundo o National Centre for Employee Ownership (NCEO), há cerca de 3.000 planos de opções de acções de base ampla nos EUA. No final dos anos 90, entre 7 e 10 milhões de empregados receberam anualmente,

---

<sup>25</sup> Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

nos EUA, planos de opções de ações, o que era 10 vezes mais do que no início dos anos 90, quando o número de recebedores de opções era estimado em cerca de 1 milhão. Que o uso de planos de opções de ações para empregados aumentou significativamente nos EUA é também confirmado por um inquérito da Watson Wyatt Worldwide, que concluiu que, nos EUA, 86% dos empregadores oferecem planos de opções de ações aos empregados e 19% do total dos empregados eram elegíveis para esses planos em 2000, em comparação com apenas 12% em 1998<sup>26</sup>. Além disso, os planos de opções de ações constituem uma percentagem muito mais importante do pacote de remuneração dos gestores do que em outros países. Em 1998, o valor dos planos de opções de ações correspondia a 40% da remuneração total dos administradores das empresas do índice S&P 500, em comparação com 25% em 1992<sup>27</sup>.

Na **Bélgica**, os planos de opções de ações tornaram-se mais atraentes quando a sua fiscalidade foi explicitamente regulamentada em 1999. Desde então, entre 70.000 e 75.000 empregados receberam opções de ações. Actualmente, quase todas as 20 maiores empresas belgas (BEL20) operam planos de opções de ações. Mais de 40% das empresas com 50 ou mais empregados têm em curso planos desse tipo<sup>28</sup>. Na **Dinamarca**, cerca de 20% das 500 maiores empresas tinham introduzido planos de opções de ações para empregados até 1999 e, em 2000, um terço das empresas cotadas na Bolsa de Copenhaga operava planos deste tipo<sup>29</sup>. Com uma tributação mais favorável dos planos de opções de ações para empregados a introduzir em 2003, espera-se que tais planos se tornem mais comuns no futuro. Na **Alemanha**, a maior flexibilidade na concepção de planos de opções introduzida com a legislação relativa ao controlo e transparência no sector das empresas (“KonTraG”, de 1 Maio de 1998) levou a um aumento significativo dos planos de opções de ações para empregados. Em 1997, foram introduzidos em empresas alemãs 10 programas deste tipo e em 1998 foram já criados 27 novos planos<sup>30</sup>. Actualmente, mais de dois terços das empresas incluídas no índice bolsista alemão (DAX) operam planos deste tipo. O grupo de empregados que beneficia destes programas restringe-se ainda sobretudo aos empregados de topo e é relativamente pequeno em comparação com o número total de empresas. Uma razão para este facto é, provavelmente, a percentagem relativamente pequena de empresas alemãs cotadas na Bolsa.

Apesar da introdução de um tratamento fiscal bastante favorável para os planos de opções de ações no que respeita a novas ações emitidas, só um número limitado de empresas da **Grécia** parece estar a operar planos de opções de ações neste momento<sup>31</sup>. Na **Espanha**, há cerca de 40 empresas que introduziram um plano de opções de ações para empregados, metade das quais se inclui no IBEX 35 (o índice oficial dos mercados bolsistas espanhóis, representando as 35 maiores empresas)<sup>32</sup>. Em **França**, cerca de 50% do total das empresas cotadas e 95% das empresas cotadas com um total de balanço superior a 10 mil milhões de francos franceses introduziram planos de opções de ações. 28 % do total das sociedades por quotas usam este instrumento, 82% dos planos dizem respeito ao nível superior de gestão e 57% também ao nível médio de gestão. Tudo

---

<sup>26</sup> Ver: [http://www.growthplus-com.ae.psiweb.com/EntrepreneurshipNews\\_winter2000.html](http://www.growthplus-com.ae.psiweb.com/EntrepreneurshipNews_winter2000.html).

<sup>27</sup> Hall, B.; Murphy, K.J. (2000), Stock Options for the undiversified executives, p.1.

<sup>28</sup> PricewaterhouseCoopers (2002).

<sup>29</sup> PricewaterhouseCoopers (2002).

<sup>30</sup> Deutschmann, K. (2000), p. 54.

<sup>31</sup> PricewaterhouseCoopers (2002).

<sup>32</sup> PricewaterhouseCoopers (2002).

somado, cerca de 30.000 empregados recebem opções de acções<sup>33</sup>. Embora a participação financeira dos empregados esteja difundida em França, muitos regimes estão ligados aos lucros. As opções de acções são ainda, sobretudo, concedidas aos executivos mais antigos das grandes empresas. No entanto, tal como no Reino Unido e ao contrário da maioria dos outros países europeus, a França tem uma história relativamente longa de planos de opções de acções para empregados. Os primeiros planos foram introduzidos em 1970, mas apenas em empresas cotadas. Em 1987, entrou em vigor uma lei que alargou o âmbito dos planos de opções às empresas não cotadas e a planos estrangeiros.

Na **Irlanda**, existem vários planos especiais, como o “Save as you earn”, mais de 80 dos quais estão actualmente em curso, ou o “Approved share option schemes”, 15 dos quais foram introduzidos em meados de 2002. Ao longo da última década, os planos de opções de acções tiveram uma difusão muito maior do que antes, o que, provavelmente, se deve ao regime fiscal favorável para as empresas, que atraiu um investimento considerável de multinacionais de outros países europeus e dos EUA. Na **Itália**, os planos de opções de acções não foram implementados em larga escala. No entanto, devido à nova legislação, mais favorável, pode esperar-se uma aumento nos próximos anos. No **Luxemburgo**, foram introduzidos planos de opções de acções por empresas estrangeiras. Estima-se que cerca de 25% do total das empresas – principalmente no sector financeiro – têm um plano de opções.

Nos **Países Baixos**, os planos de opções de acções para empregados tornaram-se numa característica bastante comum dos pacotes de remuneração. Hoje em dia, quase todas as maiores empresas cotadas na Bolsa de Amsterdão e mais de 80% do total de empresas cotadas têm um plano de opções de acções. Especialmente no sector das TIC, os regimes de opções de acções parecem comparativamente bastante difundidos. É também interessante notar que, ao contrário de alguns outros países, os planos de opções de acções são usados mais frequentemente do que outros instrumentos para se alcançar uma participação dos empregados com uma base ampla<sup>34</sup>. Na **Áustria**, este instrumento não foi usado muito frequentemente no passado, devido ao facto de não haver muitas sociedades anónimas cotadas e de muitas sociedade por quotas pertencerem ainda total ou parcialmente ao Estado. Nos últimos anos, porém, e em parte como resultado de alterações na tributação dos planos de opções de acções, aumentou o número de empregados que detêm opções de acções das empresas que os empregam. Para **Portugal**, apenas estão disponíveis dados estatísticos se um PPAE for considerado como sendo uma oferta pública (o que significa que os títulos são oferecidos a um grupo de, pelo menos, 200 empregados) ou quando as acções dos emitentes estão admitidas às transacções num mercado regulamentado. De um total de 60 empresas cotadas na Bolsa Euronext de Lisboa, cerca de 22% tinham implementado PPAE.

Na **Finlândia**, 84% das empresas cotadas na Bolsa de Helsínquia implementaram planos de opções de acções. Entre as companhias cotadas no "novo mercado", 94% introduziram novos planos<sup>35</sup>. Na **Suécia**, os planos de opções de acções para empregados tornaram-se cada vez mais comuns a partir de finais dos anos 80. Infelizmente, não estão disponíveis dados quantitativos precisos. No **Reino Unido**, vários planos especiais estão previstos na legislação fiscal para promover a propriedade por parte dos empregados. Alguns desses

---

<sup>33</sup> PricewaterhouseCoopers (2002); Wulff, J. (2000), p. 219.

<sup>34</sup> Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

<sup>35</sup> OCDE (2002), Policy Benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship, DSTI/IND(2002)13, p.16.

planos baseiam-se na distribuição de acções (como o "Share Incentive Plan") e alguns promovem as opções de acções, em particular o "Enterprise Management Incentive (EMI)", o "Company Share Option Plan (CSOP)" e os "Save as you earn plans (SAYE)". O EMI visa os empregados-chave das empresas de menor dimensão. Desde a sua introdução em 2000, mais de 3.000 empresas concederam planos de opções a empregados ao abrigo de um plano EMI. Neste momento, há cerca de 3.500 planos CSOP e cerca de 1.400 SAYE<sup>36</sup>. O uso de planos de acções para empregados que não beneficiam de tratamento fiscal favorável está também difundido no Reino Unido.

No ano 2000, cerca de 4.000 empregados detinham opções de acções do seu empregador ou de empresas a ele ligadas na **Noruega**. Quando, em 1995, o momento de tributação dos planos de opções de acções para empregados mudou, deixando de ser o momento do exercício para passar a ser o momento da concessão, o número de empregados com opções de acções diminuiu consideravelmente (de 19.600 em 1995 para apenas 1.000 em 1998). Desde que a tributação no momento do exercício foi reintroduzida, em 1999, o número tem aumentado de novo.

Na **República Checa** as opções de acções são um instrumento de remuneração dos empregados bastante novo mas em crescimento. Os planos de opções de acções foram principalmente introduzidos em empresas de investidores estrangeiros. A **Hungria** tem tido, em geral, êxito no uso de regimes de propriedade de acções pelos empregados no processo de privatização. Parece, no entanto, que o instrumento especial das opções de acções para empregados não tem tido um uso muito amplo ainda. Na **Letónia**, os regimes de opções de acções para empregados são praticamente inexistentes, não havendo também quaisquer disposições especiais quanto ao seu tratamento fiscal. Na **Turquia**, os planos de opções de acções para empregados não são usados pelas PME. No entanto, há um pequeno número de planos, que foram instalados por empresas estrangeiras multinacionais, segundo as regras dos seus países de origem. Neste contexto, houve cerca de 10 pedidos de autorização à Comissão dos Mercados de Capitais da Turquia. As empresas em questão pretendiam implementar planos de opções de acções para os empregados que trabalham nas suas filiais na Turquia. Alguns destes planos eram planos de opções e alguns eram outros tipos de planos orientados para a propriedade de acções pelos empregados.

---

<sup>36</sup> Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

## 5. TRIBUTAÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE AÇÕES PARA EMPREGADOS – ASPECTOS NACIONAIS

### 5.1. Consequências fiscais para o empregado

Para o empregado, há dois aspectos da tributação dos planos de opções de ações que são de grande interesse. Primeiro, coloca-se a questão de base sobre o tipo de impostos que ele terá que pagar (ver 5.1.1.) e, em segundo lugar, é importante o momento em que esses impostos têm que ser pagos (ver 5.1.2.).

#### *5.1.1. Planos de opções de ações para empregados - Rendimentos do trabalho ou ganhos de capital?*

Os impostos a aplicar aos planos de opções de ações para empregados dependerão da forma como forem considerados os respectivos benefícios: como rendimentos do trabalho ou como ganhos de capital. Os rendimentos do trabalho estão sujeitos a impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e, em princípio, a contribuições sociais (ocasionalmente, podem também aplicar-se alguns outros impostos relativos ao trabalho). Estes impostos são frequentemente mais elevados do que os impostos sobre os ganhos de capital. É também importante que estes impostos têm de ser pagos independentemente de o rendimento ter ou não tido uma expressão em numerário (os rendimentos do trabalho, por exemplo, têm também de ser pagos sobre os chamados "benefícios marginais")<sup>37</sup>.

Habitualmente, os rendimentos do trabalho definem-se como rendimentos que são dados a alguém como remuneração pelo seu trabalho ao abrigo de um contrato de trabalho. Neste contexto, é irrelevante se os rendimentos são pagos em dinheiro ou em espécie (por exemplo, sob a forma de um activo financeiro). Uma vez que os planos de opções de ações para empregados são concedidos ao abrigo de um contrato de trabalho e uma vez que essa concessão pode ser ligada a certas condições relacionadas com o emprego (por exemplo, um desempenho especial no trabalho ou a realização de certos objectivos), os planos de opções de ações para empregados cabem na definição de rendimentos do trabalho.

No entanto, os planos de opções de ações para empregados são de natureza especial, uma vez que a aceitação das opções em vez de um salário em dinheiro é também uma decisão de investimento por parte do empregado. Em princípio, os ganhos resultantes das opções poderiam, pois, ser também considerados como ganhos de capital.

Apesar da natureza algo indefinida dos planos de opções de ações para empregados, eles são considerados, na maioria dos sistemas fiscais, como rendimentos do trabalho. Habitualmente, apenas são considerados como ganhos de capital (e tributados como tal) se se verificarem condições especiais (por exemplo, um plano com base larga, períodos mínimos para aquisição de direitos, etc.). Poderia argumentar-se que, em tais casos, a classificação dos benefícios resultantes dos planos de opções de ações para empregados como ganhos de capital constitui simplesmente um favor fiscal que é concedido às

---

<sup>37</sup> A distinção entre rendimentos do trabalho e ganhos de capital é também de grande importância no contexto de casos transfronteiriços, que serão discutidos num capítulo próprio.

empresas no sentido de estas conceberem os seus planos de opções de acções de uma forma pretendida pelo Estado. Poderia também defender-se que o preenchimento dessas condições especiais reforça os aspectos de ganhos de capital a considerar nos planos de opções de acções.

A tributação de uma opção de acções ou dos ganhos resultantes dessa opção tem de distinguir-se da tributação dos ganhos resultantes das acções adquiridas através do exercício da opção. Se as acções adquiridas através do exercício de uma opção puderem ser vendidas, mantê-las (após a tributação como rendimentos do trabalho) é uma decisão de investimento por parte do empregado, semelhante à compra de acções com um salário em dinheiro. Neste caso, qualquer novo ganho resultante de um aumento no valor da acção será um ganho de capital e, portanto, estará sujeito à tributação respectiva. O valor tributável será, geralmente, a diferença entre o valor realizado na venda das acções e o valor das acções no momento do exercício (e não o preço de exercício, uma vez que isto levaria a uma dupla tributação de algumas partes do rendimento).

A questão de qual o tipo de rendimentos em que devem ser classificados os planos de opções de acções é também importante pela razão seguinte: algumas formas de rendimentos vencem durante vários anos. Se o código fiscal for progressivo (como no caso dos impostos sobre os rendimentos do trabalho), isto levaria a uma carga fiscal relativamente elevada. Para alguns rendimentos, no entanto, os códigos fiscais poderiam prever cálculos especiais para reduzir os efeitos da progressividade (ver adiante).

### 5.1.2. *Momento da tributação*

Habitualmente, os rendimentos do trabalho são tributados no momento em que o empregado recebe, cobra ou realiza o rendimento. Embora, para os rendimentos em dinheiro e muitos benefícios marginais, o momento de receber a remuneração possa ser facilmente identificado, existem, pelo menos, cinco<sup>38</sup> momentos no ciclo de vida de uma opção/acção nos quais pode surgir uma obrigação de pagar impostos: concessão, aquisição de direitos ou exercício da opção, obtenção das acções, venda das acções.

#### 5.1.2.1. Concessão<sup>39</sup> da opção

No caso de uma opção transaccionável que possa ser avaliada sem muitos problemas, a maioria dos países aplicará a tributação no momento da concessão. Isto garante a coerência e justiça do sistema fiscal, uma vez que outros instrumentos financeiros que possam ser dados a um empregado como remuneração do trabalho (por exemplo, acções da empresa) são, em geral, também tributados no momento da concessão. Há, no entanto, diferenças quanto aos critérios que são usados para decidir se uma opção é ou não transaccionável e pode ou não ser avaliada. O caso é claro se existir um mercado estabelecido para as opções. Surgem incertezas se o empregado estiver, em princípio,

---

<sup>38</sup> O presente capítulo apenas aborda a perspectiva nacional. No contexto internacional, há também uma sexta possibilidade de tributar os planos de opções de acções, ou seja, quando um empregado deixa o país.

<sup>39</sup> A definição do que constitui uma concessão não é inequívoca. Em princípio, poderia ser a oferta de uma opção, a sua aceitação, a sua não-rejeição dentro de um certo prazo após a oferta (como na Bélgica) ou o momento em que o empregado efectivamente recebe a opção, isto é, em que a opção é, de certo modo, registada em seu nome.

autorizado a vender a opção mas não houver mercado para a mesma (como, por exemplo, no caso de pequenas empresas em fase de arranque).

Em geral, no entanto, os planos de opções de acções para empregados não podem ser transaccionados. Neste caso, a tributação no momento da concessão confronta-se com diversos problemas, que serão adiante discutidos. Note-se que a discussão sobre a tributação no momento da concessão neste capítulo parte do princípio de que ela é a forma habitual de tributação dos planos de opções de acções para empregados. Num capítulo ulterior serão discutidos sistemas opcionais, em que os empregadores e/ou empregados podem escolher entre a tributação no momento da concessão e a tributação no momento do exercício.

No caso de opções não-transaccionáveis, não existe, por definição, um mercado e, conseqüentemente, o valor da opção é difícil de determinar. Há modelos estatísticos gerais para avaliar opções transaccionáveis (por exemplo, a fórmula de Black-Scholes ou o modelo binomial) que podem ser modificados de forma a avaliarem os planos de opções de acções para empregados. Não há, no entanto, qualquer acordo geral quanto aos métodos para tais ajustamentos e é ainda pouco claro se os resultados das fórmulas de avaliação modificadas podem ser considerados como representações correctas do valor das opções não-transaccionáveis. Por razões de carácter prático, poderia, pois, ser preferível usar métodos mais simples para resolver o problema da avaliação no momento da concessão. Uma forma simples e directa é estabelecer o valor da opção como uma percentagem do valor do título subjacente no momento da concessão<sup>40</sup>.

Se se estiver preparado para aceitar um certo grau de arbitrariedade, pode-se sempre encontrar uma solução pragmática para o problema da avaliação e, em alguns casos, isso é inevitável<sup>41</sup>. Para as opções de acções, no entanto, tem também de se considerar que a não-transaccionabilidade tem uma implicação importante para a natureza da opção. Ao passo que outras formas de remuneração não-transaccionáveis (por exemplo, benefícios marginais, tais como a utilização de um automóvel da empresa) têm uma utilização directa por parte do empregado, um plano de opções de acções para empregados não-transaccionável<sup>42</sup> é muito semelhante a uma promessa, por parte do empregador, de um certo ganho futuro, desde que o preço das acções tenha um bom desenvolvimento. Este argumento é de grande importância em termos do sistema fiscal. Existem formas de participação financeira dos empregados que são muito semelhantes aos planos de opções em que a dimensão de, por exemplo, uma gratificação depende do desenvolvimento das acções da empresa. Mas as gratificações só são tributadas quando são pagas. A tributação dos planos de opções de acções não-transaccionáveis no momento da concessão (ou da aquisição de direitos, ver mais adiante) introduz uma diferença fiscal entre duas formas de remuneração que, do ponto de vista do empregado, são quase idênticas.

A tributação no momento da concessão introduz também um elemento adicional de risco para o empregado. Se as opções passarem a estar "abaixo do preço" ("underwater"), o

---

<sup>40</sup> É o que se passa, por exemplo, na Bélgica (o único país da UE que tributa os planos de opções de acções para empregados no momento da concessão, geralmente). Além do valor do título subjacente, o sistema belga leva também em conta, para estabelecer o valor da opção, a maturidade da mesma.

<sup>41</sup> Como exemplo, considere-se a herança de uma peça de arte única e o problema de avaliá-la para efeitos de imposto sobre as sucessões. Não há qualquer possibilidade de adiar a tributação até que a herança seja vendida, uma vez que o herdeiro pode não ter sequer qualquer intenção de a vender.

<sup>42</sup> Neste caso, a não-transaccionabilidade implica também que não há qualquer utilização económica similar para a opção, como, por exemplo, a sua utilização como garantia.

imposto pago sobre elas no momento da concessão não será, em geral, reembolsado. Este risco poderá não parecer grande no caso de empresas sólidas, uma vez que os planos de opções de acções para empregados são, em geral, válidos durante um período bastante longo. Pode ter-se a expectativa de que, num determinado momento, a opção poderá ser exercida com lucro. Para as empresas em fase de arranque ou jovens empresas em crescimento, com um risco considerável de falhanço, a situação já é diferente. Pelo menos no caso dos empregados avessos ao risco, a tributação no momento da concessão pode alterar a percepção dos planos de opções de acções para empregados de uma forma fundamental.

Devido ao risco adicional no caso da tributação no momento da concessão e uma vez que se pode assumir que a maioria dos empregados é avessa ao risco, os planos de opções de acções para empregados só terão, provavelmente, maior difusão num país que faça a tributação no momento da concessão (ou da aquisição de direitos) se a taxa de imposto efectiva for bastante baixa. Taxas de imposto efectivas baixas podem obter-se, por exemplo, através de regras de avaliação generosas, de baixas taxas nominais, se não houver contribuições para a segurança social e se os ganhos de capital resultantes das acções adquiridas através das opções estiverem isentos de impostos. Isto poderia, no entanto, especialmente em períodos de grande crescimento do mercado accionista, criar preocupações políticas quanto à justiça distributiva e não ser, portanto, politicamente aceitável.

A tributação no momento da concessão implica uma certa dose de risco, mas também a possibilidade de consideráveis ganhos líquidos. Pode argumentar-se que, por conseguinte, esta forma de tributação pode ser adequada para criar uma cultura de "espírito intra-empresa". Além disso, a ligação entre a empresa e o empregado que já pagou impostos pelas suas opções poderia ser mais forte do que nos casos em que o empregado ainda não pagou nada e em que pode nunca chegar a surgir a obrigação de fazer um pagamento.

A tributação no momento da concessão reforça também a função de sinalização do regime de opções de acções. Por um lado, os empregados que aceitam os planos de opções de acções, embora tenham de pagar impostos sobre os mesmos imediatamente, transmitem uma forte mensagem de confiança na sua própria empresa a outros investidores potenciais. Pelas mesmas razões, no entanto, a tributação no momento da concessão poderia ser perniciosa para as empresas. Se uma empresa tiver oferecido planos de opções de acções aos seus empregados e estes os declinarem devido à obrigação de pagar um imposto na origem, isso poderia dar um sinal negativo aos mercados financeiros, se se pensar que a opinião dos empregados quanto à sua própria empresa é mais fundamentada do que o conhecimento médio.

A tributação no momento da concessão das opções implica também um problema de liquidez, uma vez que as opções não podem, normalmente, ser vendidas e o dinheiro para o pagamento dos impostos tem de vir de outra fonte qualquer. Mas a carga fiscal não será, em muitos casos, tão elevada, se a tributação ocorrer no momento da concessão ou da aquisição de direitos e, assim, o problema da liquidez poderá ser relativamente menor em comparação com o problema da avaliação. O problema da liquidez pode ter mais impacto no caso de uma tributação no momento do exercício, caso que será discutido mais adiante.

### 5.1.2.2. Aquisição de direitos à opção

Os direitos às opções de acções para empregados não se adquirem, normalmente, no momento da concessão. Frequentemente, o direito às opções adquire-se gradualmente: por exemplo, 20% das opções concedidas no ano 1 podem ser exercidas no ano 2, outros 20% no ano 3, etc. Além do mero lapso de tempo, o direito de exercício pode estar sujeito a condições como a verificação de certos indicadores de êxito, uma relação de trabalho contínua e outras. Neste texto, os termos "aquisição de direitos/direitos adquiridos" significa que o empregado pode usar as opções para adquirir acções se assim o pretender e que o empregador não tem qualquer direito legal ou contratual de o impedir<sup>43</sup>. Note-se que as opções para as quais se adquiriram direitos podem continuar sujeitas à condição de apenas poderem ser exercidas se o detentor estiver ainda empregado pela empresa que concedeu a opção. No entanto, para efeitos fiscais, o facto de ele poder exercer a opção e liquidá-la será suficiente para dizer que se verificou a aquisição de direitos sobre a opção.

Ao contrário de uma opção não-transaccionável e sem aquisição de direitos que apenas represente uma hipótese de ganhos futuros, a aquisição de direitos sobre uma opção constitui uma vantagem económica concreta. A opção pode ser exercida e, se as acções puderem ser vendidas imediatamente, essa opção pode ser rapidamente convertida em dinheiro. Por esta razão, nenhum argumento relativo ao sistema fiscal vai contra a tributação no momento da aquisição de direitos. No entanto, considerando a questão da avaliação, a tributação no momento da aquisição de direitos sofre das mesmas debilidades que a tributação no momento da concessão. Além disso, a tributação no momento da aquisição de direitos pode criar problemas administrativos para as empresas que têm obrigações de apresentar relatórios e fazer reservas, uma vez que as empresas terão de instalar um "sistema de controlo" de todas as opções que são concedidas.

Além das dificuldades práticas que constituem um argumento contra a tributação no momento da aquisição de direitos, há também a questão da sua relevância. Na realidade, muitos empregados irão exercer as suas opções no momento da aquisição de direitos, sacrificando outros ganhos potenciais em troca de uma maior segurança. Assim, poderia surgir a situação insatisfatória de, no momento da aquisição de direitos, as opções serem tributadas segundo uma fórmula complicada (como a de Black-Scholes) ou segundo uma regra simplificada mas algo arbitrária (como, por exemplo, nos Países Baixos, que durante muito tempo tributaram as opções apenas no momento da aquisição de direitos), apesar de as mesmas opções serem exercidas quase imediatamente a seguir<sup>44</sup>.

---

<sup>43</sup> Existe também a possibilidade de uma opção ser usada numa operação, mas não ser usada para adquirir acções, como, por exemplo, se uma opção puder ser usada como garantia. Esse caso pode surgir se, por exemplo, o empregado pedir um crédito ao seu empregador e for autorizado a usar, como garantia, as suas opções, embora não tenha ainda adquirido os respectivos direitos. Nesse caso, as opções cujos direitos ainda não estão adquiridos tornam-se mais do que uma simples oportunidade de ganhos futuros e, em princípio, essa conversão poderia desencadear a tributação.

<sup>44</sup> Não seria solução introduzir a tributação no momento do exercício nesses casos, como excepção à regra geral da tributação no momento da aquisição de direitos, uma vez que isso poderia provocar um exercício antecipado.

### 5.1.2.3. Exercício da opção

Na maioria dos países, os planos de opções de acções para empregados são tributados quando a opção é exercida, ou seja, quando o preço de exercício é pago e se obtêm as acções. Habitualmente, não há qualquer problema de avaliação, pelo menos para as acções cotadas. O montante tributado é igual à diferença entre o valor de mercado, mais alto, das acções obtidas e o custo da sua obtenção, ou seja, o preço de exercício pago ("spread" (diferencial) ou valor intrínseco) mais qualquer montante que o empregado possa ter pago para obter as opções.

Para o empregado, a principal vantagem de uma tributação no momento do exercício é o facto de o plano de opções de acções para empregados continuar a ser um investimento sem riscos. Os impostos só são devidos se se verificar que as opções dão lucro<sup>45</sup>. Embora a taxa de imposto efectiva possa ser mais alta do que no caso da tributação na origem, muitos empregados parecem preferir a primeira.

O exercício de uma opção verificar-se-á, frequentemente, vários anos após a concessão da opção. Assim, poderia parecer que (além de evitar o risco) o empregado gozaria da vantagem de um pagamento fiscal tardio que não é concedido àqueles que recebem um rendimento em dinheiro. Este argumento, no entanto, não é sustentável. Desde que a taxa de desconto aplicada à tributação actual de ganhos futuros seja a mesma taxa a que a repartição de finanças concederia um crédito de imposto, o adiamento, até ao exercício, da tributação de uma opção cujo valor é incerto no momento da concessão é o mesmo que tributar um activo com um retorno conhecido e seguro no momento da concessão.

Poderia argumentar-se que, adiando a tributação, a repartição de finanças corre o mesmo risco económico que o empregado: as opções poderiam ficar abaixo do preço ("underwater"), caso em que não se venceria nenhum ganho tributável. Mas, por outro lado, habitualmente é também verdade que, se as acções evoluírem bem, a tributação no momento do exercício gerará rendimentos fiscais mais elevados do que a tributação no momento da concessão. Assim, em média, a repartição de finanças recebe uma compensação por aceitar o risco. Além disso, tem de ser tido em conta o efeito das tabelas de taxas progressivas. Salvo no caso de se aplicarem mecanismos especiais de isenção (ver mais adiante), a base mais elevada no caso da tributação no momento do exercício resultará também numa taxa de imposto médio mais elevada, devido às tabelas do imposto progressivo sobre o rendimento. Assim, o adiamento da tributação até ao momento do exercício não dá uma vantagem injusta aos detentores de opções em comparação com os detentores de outros activos financeiros.

A tributação dos ganhos no momento do exercício como rendimentos do trabalho desencadeia frequentemente um imposto de retenção na fonte e a necessidade de pagar contribuições sociais. Nesse momento, porém, o empregado ainda não tem nenhuma receita em dinheiro. (Frequentemente, a empresa será responsável por pagar o imposto ao Estado, mas provavelmente transferirá o problema da liquidez para o empregado, exigindo que, além do preço de exercício, ele pague um montante igual ao da retenção na fonte). Este problema da liquidez induzido pelo imposto tem de distinguir-se do problema de liquidez devido ao pagamento do preço de exercício. Este último será,

---

<sup>45</sup> Isto é, que dão lucro no momento do exercício. Se o empregado não vender ou não puder vender as acções adquiridas, poderia acontecer que, na venda definitiva das acções, o lucro global não cobrisse o imposto. Ver o capítulo sobre a aquisição de direitos às acções.

geralmente, superior, mas, especialmente em jovens empresas de rápido crescimento, o problema da liquidez induzido pelo imposto pode ser substancial. Além disso, dados os elevados impostos sobre os rendimentos do trabalho em vários países europeus, a obrigação de pagar imposto não agravará, de qualquer modo, o problema de liquidez devido ao pagamento do preço de exercício.

Habitualmente, o problema da liquidez é resolvido através de uma venda imediata das acções ou de parte das mesmas (exercício sem movimentação de dinheiro). Ocasionalmente, o problema de liquidez induzido pelo imposto é considerado responsável pelo facto de os empregados não manterem as acções da sua empresa após o exercício. Mas, provavelmente, isso não é verdade. Pode argumentar-se que o empregado não teria exercido as opções se não tivesse querido vender as acções. Se o detentor da opção se decidir pelo exercício por ter medo que o título perca valor no futuro, ele vai, naturalmente, tentar vender as acções rapidamente, antes que o seu valor caia. Se, por outro lado, ele tiver a expectativa de o título subjacente aumentar de valor, ele não exercerá a opção, uma vez que a compra das acções não aumentaria o ganho bruto esperado, antes estaria a utilizar fundos que poderiam ser investidos em outra coisa.

Assim, em geral, os custos de oportunidade desaconselham um exercício das opções muito cedo. No entanto, proceder cedo ao exercício poderia ser vantajoso, se a tributação dos ganhos de capital for significativamente mais baixa do que a tributação dos rendimentos do trabalho. Nesse caso, um empregado poderia querer exercer as suas opções quando não for ainda demasiado grande o diferencial entre o valor das acções no momento do exercício e o preço de exercício, diferencial esse que será tributado como rendimento do trabalho. Se mantiver as acções, os ganhos subsequentes apenas estarão sujeitos à tributação sobre os ganhos de capital, que é mais baixa. Mesmo que incorra em custos de oportunidade, estes poderiam ser compensados pelo facto de o imposto sobre os ganhos de capital ser inferior. Assim, é possível que, para minimizar a carga fiscal, um empregado exerça opções cedo e depois mantenha as acções. Este cenário, no entanto, só é racional para o empregado/investidor se ele esperar um desempenho das acções da sua empresa acima da média. Na maioria dos casos, ele pretenderá diversificar a sua carteira. Afinal, o seu emprego e o seu risco salarial estão já presos à sua empresa e ele pode pensar que é aconselhável investir o seu capital monetário noutra coisa.

#### 5.1.2.4. Aquisição de direitos sobre as acções

Alguns planos de opções prevêem um período de bloqueamento para as acções que um empregado adquire através do exercício das suas opções. Isto significa que as acções não podem ser vendidas durante um certo período (frequentemente, de cerca de seis meses). Tais cláusulas são usadas para proteger os investidores de manipulações do preço das acções por parte da gestão. São também importantes para as pequenas empresas que vão entrar na Bolsa. Nesses casos, o preço das acções aumenta, por vezes, de forma substancial num período muito curto. Se, no entanto, os empregados embolsarem os seus lucros imediatamente, isso pode pôr em perigo a evolução do preço.

Se não estiver adquirido o direito às acções no momento do exercício, a tributação nesse momento poderia colocar sérios problemas de liquidez, uma vez que o empregado não pode vender quaisquer acções para cobrir o imposto. Nesses casos, parece adequado o adiamento da tributação até ao momento em que estejam adquiridos os direitos sobre as acções.

Quando se adquirem os direitos sobre as acções, são possíveis duas formas de calcular o ganho tributável. Primeiro, o ganho tributável poderia ser igual à diferença entre o preço de exercício e o preço das acções no momento do exercício. Se, no entanto, entre o exercício e a aquisição de direitos sobre as acções, o preço destas cair, os ganhos poderiam, na pior das hipóteses, não ser suficientes para cobrir o imposto. Em segundo lugar, o ganho tributável poderia ser igual à diferença entre o preço de exercício e o preço das acções no momento da aquisição de direitos sobre as mesmas. Poderia argumentar-se que essa forma de tributação implicaria a tributação de ganhos de capital privados e, portanto, não seria viável em países que, em princípio, não tributam tais ganhos<sup>46</sup>. No entanto, é questionável se o aumento do valor das acções entre o momento do exercício das opções e a aquisição de direitos sobre as acções constitui de facto um ganho de capital. Se uma opção não-transaccionável não for considerada como activo financeiro (ver acima), o mesmo seria verdade para as acções bloqueadas.

#### 5.1.2.5. Venda das acções

O dever de pagar impostos surgirá, o mais tardar, quando as acções adquiridas através de uma opção forem vendidas a dinheiro. Mesmo que haja apenas um único pagamento, continua a ser possível distinguir entre um rendimento do trabalho (o ganho entre a concessão e o exercício) e um ganho de capital (o ganho entre o exercício da opção e a venda das acções). Assim, há, pelo menos, duas formas de calcular a obrigação fiscal. Primeiro, poderia haver uma tributação do rendimento do trabalho que é simplesmente adiada até o ganho de capital estar também realizado. E, em segundo lugar, o ganho total poderia ser tributado segundo as regras da tributação do capital.

O primeiro destes dois métodos parece ter a vantagem de a tributação do trabalho ser diferida. No entanto, existe um risco de o preço das acções cair entre o exercício da opção e a venda das acções. Nesse caso, o empregado poderia não realizar um lucro em dinheiro suficientemente grande para pagar os impostos sobre os ganhos teóricos anteriormente contabilizados. A experiência recente nos EUA revelou os perigos dessa tributação diferida. O código fiscal norte-americano inclui as chamadas opções de acções de incentivo, para as quais o pagamento do imposto é diferido até as acções serem vendidas e os ganhos apenas são tributados às taxas mais baixas dos ganhos de capital. Na esperança de beneficiar das vantagens fiscais, muitas pessoas mantiveram as suas acções durante o período necessário. Quando o mercado desceu, os ganhos na venda das acções foram bastante baixos. No entanto, em alguns casos, foi desencadeado o chamado Alternative Minimum Tax (AMT) - Imposto Mínimo Alternativo. Este imposto aplica-se ao diferencial, ou seja, aos elevados lucros anteriormente contabilizados no momento do exercício. Em muitos casos, os ganhos realizados na venda das acções desvalorizadas não foram suficientes para pagar o AMT<sup>47</sup>.

O diferimento dos impostos sobre o diferencial até à venda das acções pode dar ao investidor uma certa vantagem em termos de juros, mas pode também levá-lo a um comportamento de risco. Especialmente no caso de empregados-investidores pouco

---

<sup>46</sup> Note-se que alguns sistemas fiscais não prevêm a tributação de ganhos de capital privados, pelo menos como regra geral. Por vezes, esses sistemas prevêm a tributação de ganhos de detenção de curto prazo.

<sup>47</sup> Ver, por exemplo, Townsend, K. (2000).

experientes, não se pode esperar que optem pela estratégia segura de anteciparem o imposto, venderem parte das acções e investirem o resultado temporariamente num activo seguro.

Se o ganho total resultante da opção (entre a concessão e a venda das acções) for tributado como um único rendimento, isso implicaria que não se aplicaria às opções de acções qualquer imposto sobre os rendimentos do trabalho, embora elas constituam um artigo valioso e sejam dadas como uma remuneração do trabalho. Nos casos em que há habitualmente uma tributação dos ganhos de capital privados, esta é claramente uma forma de tributação muito vantajosa. A situação é diferente para os países em que não existe qualquer imposto sobre os ganhos de capital para os ganhos de detenção privados. A tributação no momento em que as acções são vendidas e a utilização da diferença entre o preço obtido pelas acções e o preço de exercício da opção implicaria a introdução indirecta de um imposto sobre os ganhos de capital. Assim, a tributação na venda das acções apenas é uma alternativa viável para os países que já tributam os ganhos de detenção.

### *5.1.3. Tributação opcional no momento da concessão ou do exercício*

Dado que todas as formas de tributação têm algumas vantagens e algumas desvantagens, poderia pensar-se em dar aos empregados o direito de escolherem o momento da tributação ou, em alternativa, a legislação fiscal poderia oferecer a possibilidade de se elaborarem planos de opções que desencadeassem diferentes momentos de tributação. No que respeita à escolha entre a tributação no momento do exercício e a tributação na venda final das acções, tais sistemas já existem. Em diversos países, a tributação será adiada se o plano de opções de acções satisfizer certos critérios (ver capítulo 6). Nos Países Baixos, a tributação ocorre quando o direito às acções é adquirido de forma irrevogável ou, se o empregador e o empregado optarem por isso, no momento do exercício. Embora ocasionalmente discutidos<sup>48</sup>, não existem sistemas que prevejam a possibilidade de uma escolha entre o momento da concessão e o momento do exercício<sup>49</sup>.

A principal vantagem de um sistema que permita a escolha entre a tributação no momento da concessão e a tributação no momento do exercício, em comparação com um sistema em que a tributação no momento do exercício seja a única regra, seria o facto de a assunção de risco pelos empregados poder ter uma melhor remuneração. Se as acções de uma empresa evoluírem bem, a tributação no momento da concessão pode levar a uma taxa de imposto efectiva relativamente baixa, especialmente se a tributação na origem for combinada com certos benefícios fiscais, como uma isenção de contribuições sociais. Os empregados que acreditem numa evolução favorável da sua empresa poderiam ser recompensados com impostos mais baixos pela sua disponibilidade para suportar o risco do pagamento do imposto na origem (que será definitivo). Um sistema de tributação alternativa no momento da concessão poderia, assim, ser usado como catalisador de um maior "espírito intra-empresa".

---

<sup>48</sup> Ver, por exemplo, Deutscher Industrie- und Handelstag (2000).

<sup>49</sup> Os Países Baixos poderiam ser vistos como uma excepção. Uma vez que a tributação ocorre no momento da aquisição de direitos ou no momento do exercício, a concessão de acções com os direitos já adquiridos poderia, na verdade, estabelecer a escolha entre a tributação no momento da concessão e a tributação no momento do exercício.

Ao mesmo tempo, o pagamento do imposto criaria possivelmente uma ligação mais estreita entre o empregado e a empresa. O empregado que tenha já "investido" o pagamento do imposto na sua opção de acções terá um interesse mais forte no desenvolvimento da sua empresa do que o empregado que apenas seja tributado no momento do exercício, ou seja, apenas no caso de surgir um ganho.

Um ponto importante é que tal sistema de escolha teria de ser concebido de forma a evitar manipulações táticas pelo empregado ou pelo empregador. Seria de particular importância que a escolha tivesse de ser irrevogável. Além disso, terá de haver soluções inequívocas para o problema da avaliação. De outro modo, os empregados poderiam, por exemplo, optar primeiro pela tributação no momento da concessão, contestar depois a avaliação das acções concedidas e adiar a tributação efectiva (por exemplo, através de um processo judicial) até ao momento do exercício e só então decidir finalmente quanto ao momento mais favorável da tributação.

Naturalmente que um sistema com escolha implicaria uma maior complexidade administrativa e tenderia também a criar problemas em casos transfronteiriços (ver mais adiante). No entanto, tal sistema poderia ser considerado favoravelmente, especialmente em países que não tributam os ganhos de capital privados. Quando estes ganhos são em geral tributados, a disponibilidade dos empregados para assumir um risco empresarial pode ser recompensada pela introdução de períodos de bloqueamento e pelo adiamento da tributação até à venda definitiva das acções. Em outros países, a introdução de uma escolha entre a possibilidade de uma baixa tributação efectiva no momento da concessão e a tributação normal no momento do exercício poderia ser uma alternativa.

#### *5.1.4. Atenuação dos efeitos das tabelas de imposto progressivas*

No caso das opções de acções para empregados, o ganho tributável como rendimento do trabalho vence normalmente durante um período mais longo que o período fiscal normal (ou seja, um ano). Dado que as tabelas de imposto são progressivas, a carga fiscal média sobre as opções de acções para empregados poderia, pois, ser superior à dos rendimentos do trabalho normais.

Há várias formas de evitar este efeito:

- Tributação no momento da concessão, especialmente, se for usado um método de avaliação como o de Black-Scholes, uma vez que esta forma de avaliação resulta num valor esperado com desconto. A tributação por um valor com desconto (ou seja, tributação numa base de imposto mais baixa) leva implicitamente em conta o facto de o ganho vencer durante um período mais longo e, desse modo, atenua o efeito das tabelas de imposto progressivas. Conforme foi dito acima, no entanto, a tributação no momento da concessão, pelo menos como regra fiscal geral, não é uma forma favorável de tributar as opções de acções.
- Tributação como ganhos de capital: os ganhos de capital são frequentemente tributados a uma taxa inferior à dos rendimentos do trabalho. Assim, o facto de os ganhos de capital frequentemente vencerem ao longo de vários anos é implicitamente levado em conta.
- Regras especiais para estabelecer a média do rendimento. Tais regras são conhecidas em vários sistemas fiscais, como, por exemplo, na Alemanha, França, Países Baixos

ou Suécia<sup>50</sup>. A lógica de base destas regras é a mesma nos diversos países, mas os cálculos reais variam. Habitualmente, o rendimento que vence ao longo de vários anos é, em primeiro lugar, dividido pelo número de anos ao longo dos quais vence ou por um factor-padrão. Depois, calcula-se uma taxa de imposto para a parte assim calculada do rendimento mais o rendimento normal (por exemplo, um rendimento calculado como médio ou o rendimento normal do ano de tributação). O imposto resultante é então multiplicado pelo número de anos para determinar a carga fiscal final.

Em geral, o efeito da regra de cálculo da média é tanto maior quanto mais importante é o rendimento excepcional em comparação com o rendimento normal. Além disso, o efeito é forte se o rendimento normal não estiver já sujeito à taxa máxima de imposto. Assim, para os empregados cujas opções de acções são um complemento relativamente diminuto do seu salário em dinheiro, o efeito das regras de cálculo da média poderia ser relativamente pequeno. O mesmo é válido para os administradores que recebam um elevado rendimento e paguem já a taxa máxima. O efeito das regras de cálculo da média atinge provavelmente o máximo no caso dos empregados que não estejam na faixa superior de rendimentos e que recebam uma parte substancial do seu rendimento sob a forma de opções de acções para empregados.

Em muitos países, o efeito global da regra de cálculo da média depende também, em grande medida, da questão de tais regras se aplicarem apenas para efeitos do imposto sobre o rendimento ou também para as contribuições sociais obrigatórias.

Embora tais regras sejam, em geral, benéficas para os contribuintes, tem também de considerar-se que aumentam a complexidade dos sistemas fiscais.

- Outro exemplo da forma como os efeitos das tabelas de imposto progressivas podem ser atenuadas é a redução de 40% da base do imposto prevista pela legislação espanhola sobre a tributação dos rendimentos. A redução é concedida para os rendimentos gerados ao longo de mais de dois anos e que não sejam recorrentes. No entanto, a redução só se aplica a um montante limitado da base do imposto<sup>51</sup>.

#### *5.1.5. Tributação dos descontos*

Na maioria dos casos, as opções são concedidas "at the money". Por vezes, no entanto, as opções de acções são concedidas a empregados com desconto, ou seja, o preço de exercício é inferior ao preço de mercado do título subjacente que é concedido. Em geral, o desconto é tributado de forma menos favorável que o resto do benefício resultante da opção. Nos casos em que se verifica um desconto, as diferenças relativas ao momento da tributação são de particular importância.

No caso de a tributação se verificar no momento da concessão ou da aquisição de direitos, o desconto tem de ser considerado de forma especial, uma vez que aumenta o valor da opção. Em particular, após a aquisição de direitos, o elemento de desconto é um benefício que, em princípio, poderia ser imediatamente liquidado pelo empregado. No entanto, nos casos em que não foram adquiridos os direitos à opção e em que a tributação apenas se verifica no momento do exercício, não parece haver necessidade de um tratamento especial do desconto. Na perspectiva do empregado, o desconto de uma opção antes da aquisição de direitos é, naturalmente, um factor que aumenta o valor da sua

---

<sup>50</sup> Na Finlândia, existe uma regra semelhante, mas não é aplicável às opções de acções para empregados.

<sup>51</sup> Este montante limitado calcula-se multiplicando o rendimento médio declarado das pessoas singulares pelo número de anos durante os quais se teve o rendimento.

opção. Mas é muito similar a uma situação em que a opção fosse concedida "at the money" e as acções registassem um aumento do preço.

Além das questões da fiscalidade, os efeitos de incentivo de uma opção concedida com desconto merecem especial atenção. Um empregado que detenha uma opção concedida "at the money" gostaria, provavelmente, de uma variância elevada das acções subjacentes, uma vez que isto deveria dar, em certo momento, a hipótese de exercer a opção com um ganho apreciável. Se, no entanto, a opção dispuser de um desconto (e desde que o desconto não seja marginal), uma variância elevada das acções subjacentes aumentaria também o risco de perder esse desconto. A partir dos dois tipos de opções, ou seja, com ou sem desconto, podem esperar-se, *ceteris paribus*, diferentes tipos de decisões de gestão. No primeiro caso, um comportamento relativamente "arriscado"; no segundo caso, um comportamento bastante "conservador".

## 5.2. Consequências fiscais para o empregador

Na perspectiva do empregador, as questões que se seguem, relativas aos impostos, são provavelmente da máxima importância:

- Os custos com a constituição e operação dos planos de opções de acções são dedutíveis?
- Os custos das opções de acções são dedutíveis? Se sim, em que medida? A possibilidade de deduzir o custo depende da forma como as acções dadas ao empregado são obtidas?
- O empregador tem de pagar contribuições para a segurança social?
- Existem obrigações de retenção na fonte no que respeita aos impostos que os empregados têm de pagar?
- Quais são as regras no caso de o custo ser repercutido?

Em geral, a resposta à primeira questão é "sim. Os custos em que incorre o empregador para constituir e operar um plano de opções de acções serão considerados despesas da empresa. Estes custos incluem, por exemplo, os honorários de consultores relativamente ao sistema adequado, as despesas com consultoria fiscal, os salários dos empregados que gerem o plano, etc.

A resposta à segunda pergunta é bastante complexa. Com a concessão de opções de acções para empregados, o empregador obriga-se a disponibilizar o número de acções pedidas no momento em que o empregado exerça as suas opções. Esta obrigação pode ser satisfeita de várias formas, das quais apenas discutiremos aqui duas das mais comuns:

- Recompra das acções (no momento da concessão, do exercício ou entre as duas datas)
- Emissão de novas acções.

Se as acções forem recompradas, a empresa que faz a concessão incorre num custo real, se a recompra apenas se realizar quando o empregado exerce a opção (o custo é igual ao ganho realizado pelo empregado). Ou, se a recompra ocorrer logo no momento da concessão, haverá pelo menos um custo de oportunidade, uma vez que o empregador terá de ceder as acções por menos do que aquilo que obteria se as vendesse no mercado. Se a empresa optar pela segunda alternativa, ou seja, se as acções dadas ao empregado forem acções de uma nova emissão, não há custo directo para a empresa, mas apenas um custo

indirecto para os proprietários da mesma, uma vez que os seus direitos na empresa ficarão mais diluídos.

A prática mais comum parece ser que o custo das acções recompradas seja dedutível para efeitos do imposto sobre rendimento das pessoas colectivas, ao passo que não existe qualquer dedução de imposto para as novas emissões de acções. Parece haver excepções a esta regra geral. Na Bélgica, não é possível uma dedução do "spread", independentemente da forma como a empresa obtenha as acções<sup>52</sup>. Nos Países Baixos, o montante dedutível é independente do custo efectivo, mas é igual ao montante tributável para efeitos de imposto sobre o rendimento do empregado<sup>53</sup>.

No que respeita às obrigações perante a segurança social, a situação varia na UE. Na maioria dos países, as obrigações do empregador para com a segurança social são, em princípio, obrigatórias, uma vez que o rendimento resultante do plano de acções para empregados é considerado como sendo um rendimento do trabalho. No entanto, em alguns países (Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo e Portugal), não têm de ser pagas quaisquer contribuições, pelo menos em geral. Ao passo que a tributação dos rendimentos do empregado não está (com excepção dos Países Baixos) ligada à tributação da empresa, as obrigações do empregado e do empregador face à segurança social estão directamente relacionadas. Os empregadores enfrentam os mesmos problemas que os seus empregados quanto à avaliação e à liquidez. Para o empregador, estes problemas podem, porém, ser mais graves, por duas razões:

- O empregador não pode prever o momento em que o empregado irá exercer as suas opções. Assim, é difícil planear a obrigação fiscal, em termos de momento e de montante (que dependerá do preço das acções no dia do exercício).
- O empregado pode vender parte das acções para cobrir a obrigação fiscal, mas o empregador não tem tal possibilidade (há, no entanto, uma entrada de capital proveniente do empregado que paga o preço de exercício).

Em geral, o empregador terá uma obrigação de retenção na fonte no que respeita ao pagamento do imposto sobre os rendimentos do empregado. A consequente drenagem de liquidez para a empresa pode, no entanto, ser evitada transferindo-se a obrigação fiscal para o empregado. Isto é relativamente fácil no caso da tributação no momento do exercício, ou seja, o empregador exigirá o pagamento do imposto juntamente com o pagamento do preço de exercício. Podem ocorrer problemas se a tributação se realizar no momento da concessão ou no momento da aquisição de direitos. Em ambos os casos, o empregado não terá necessariamente a liquidez para pagar os impostos e o empregador poderá ter de adiantar o dinheiro ou deduzi-lo do salário em dinheiro habitual, que pode não ser suficiente (além disso, esse procedimento não é possível, por razões jurídicas, em alguns países). No caso da tributação no momento da aquisição de direitos, há também o problema de que o empregador terá de instalar um sistema de controlo para todas as opções concedidas, de forma a garantir que não deixará passar o momento em que a tributação é devida.

---

<sup>52</sup> PricewaterhouseCoopers (2002), Bélgica, parágrafos 3.5.2.1. e 3.5.2.2.

<sup>53</sup> PricewaterhouseCoopers (2002), The Netherlands, parágrafo 3.5.2.3. O montante que pode ser deduzido é igual ao que teria sido tributável para o empregado no caso da aplicação da tributação no momento da aquisição de direitos.

Em alguns casos, a empresa empregadora não concede opções sobre as suas próprias acções, mas opções sobre acções de uma empresa a ela ligada. Nesse caso, a empresa sobre cujas acções são concedidas as opções poderia repercutir o custo na empresa empregadora. Nesses casos, as regras são bastantes complexas e nem sempre é claro se a empresa empregadora terá direito a deduzir esses custos. De qualquer modo, é habitualmente recomendável fazer um acordo explícito de repercussão dos custos.

## 6. COMPARAÇÃO INTERNACIONAL DOS NÍVEIS DE TRIBUTAÇÃO

### 6.1. Observações gerais

Os níveis globais da tributação (incluindo as contribuições sociais obrigatórias) diferem consideravelmente entre os Estados-Membros da UE e também entre a UE e outros países, como os EUA. Além disso, as estruturas dos rendimentos são bastante diferentes de um país para outro<sup>54</sup>. O nível dos impostos sobre os planos de opções de acções para empregados deve sempre ser visto no contexto do nível da tributação dos rendimentos das pessoas singulares, da tributação do trabalho e da tributação dos ganhos de capital em geral, assim como no contexto do nível global da despesa pública.

É difícil tirar conclusões gerais sobre o nível correcto ou adequado de impostos sobre os planos de opções de acções para empregados. Devido às numerosas vantagens potenciais que as opções de acções oferecem às empresas e aos empregados, é, no entanto, bastante claro que os planos de opções de acções para empregados não devem, pelo menos, ser desfavorecidos em comparação com os rendimentos ordinários do trabalho (salários em dinheiro). Quando se compara a taxa fiscal sobre as opções de acções para empregados, deve também ser tido em conta que estes impostos vão, em média, ser suportados pela parte mais móvel da força de trabalho. Assim, impostos elevados sobre as opções são um obstáculo potencial ao recrutamento de pessoas com alta classificação e mobilidade internacional. Na medida em que os planos de opções de acções para empregados visam atrair e manter pessoal qualificado, a existência de diferenças significativas nos impostos entre a UE e outros países poderia ser problemática.

A comparação da carga fiscal exacta sobre os planos de opções de acções para empregados entre países é difícil, por diversas razões técnicas. Primeiro, há diferentes impostos que são cobrados sobre os rendimentos dos planos de opções de acções para empregados (por exemplo, imposto sobre o rendimento das pessoas singulares, contribuições obrigatórias para a segurança social, impostos sobre os ganhos de capital) e, em segundo lugar, estes impostos são cobrados em diferentes momentos durante o ciclo de vida de uma opção de acções. Naturalmente que um imposto de um certo montante x pesa mais se for devido no momento da concessão de uma opção do que o mesmo montante de imposto no momento do exercício ou mesmo da venda das acções. Finalmente, o cálculo do valor tributável sobre o qual os impostos são cobrados varia de país para país.

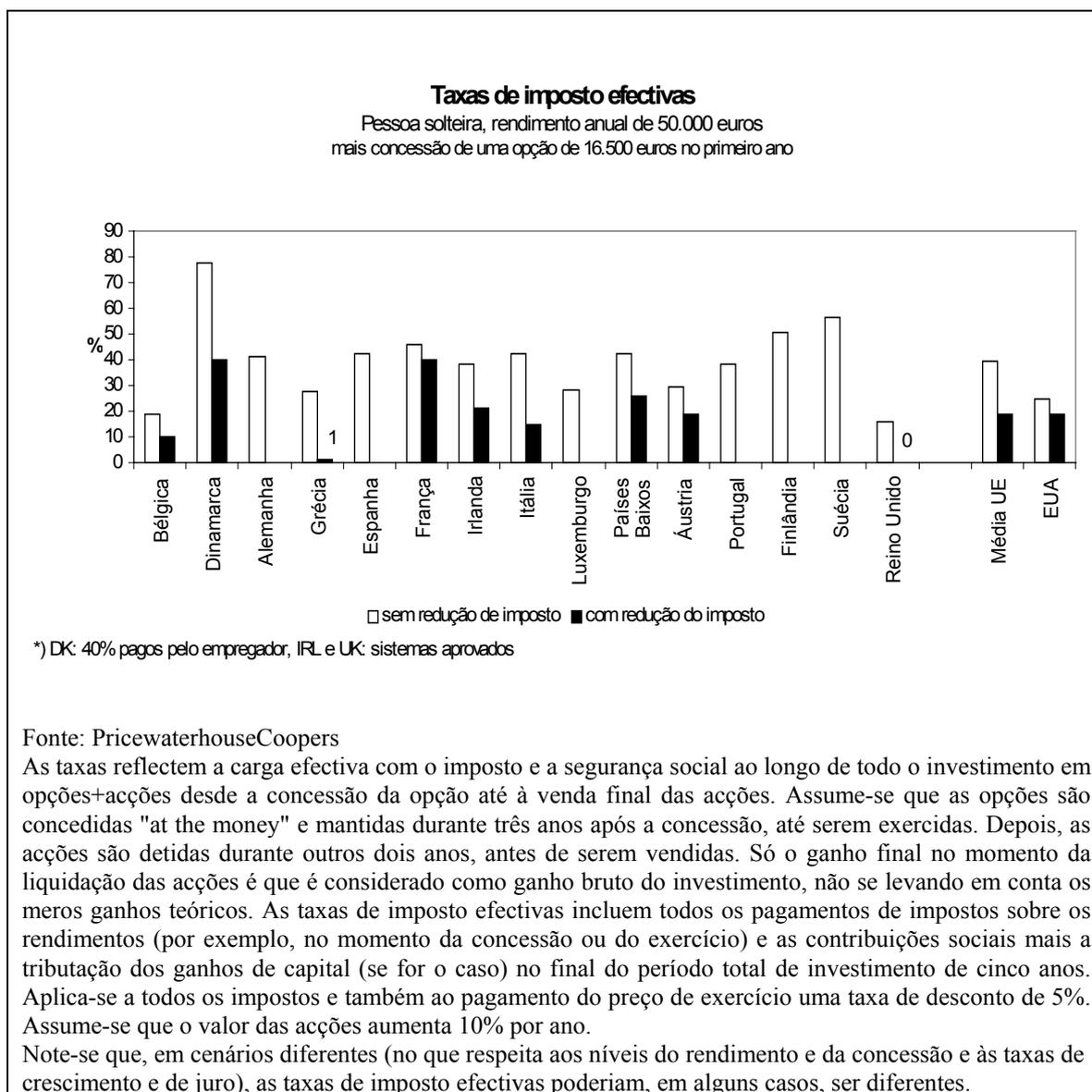
Para comparar a fiscalidade em países que só tributam as opções no momento da concessão com países que as tributam no momento do exercício e países que tributam (certos tipos de opções) quando as acções são finalmente vendidas, foram desenvolvidas taxas de imposto efectivas, com base num cenário-padrão (ver gráfico). O cenário inclui todo o ciclo de vida de um investimento em opções+acções. As taxas foram calculadas pela PricewaterhouseCoopers (Londres) no quadro do estudo sobre o enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de acções para empregados na UE e nos EUA<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> Ver, por exemplo, Comissão Europeia, Structures of the Taxation Systems in the EU 1995-2001.

<sup>55</sup> Ver também as páginas Internet da Comissão Europeia em: [http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support\\_measures/stock\\_options/tax\\_rates.htm](http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/tax_rates.htm)

Para se levar em conta os efeitos de diferentes níveis de rendimentos e diferentes situações familiares (casado, solteiro, com ou sem filhos) sobre o imposto, foram calculadas as taxas de imposto efectivas para diferentes tipos (estilizados) de contribuintes. No presente relatório, apenas se seleccionaram as taxas efectivas para uma pessoa solteira com um rendimento anual em dinheiro de 50.000 euros e uma concessão (por uma só vez) de opções de acções representando acções de 16.500 euros no momento da concessão. Note-se que, para alguns países, os efeitos dos diferentes níveis de rendimentos e de concessão, assim como as diferentes situações familiares, podem ser bastante significativas



As colunas brancas do gráfico acima mostram a taxa de imposto efectiva sobre um investimento em planos de opções de acções para empregados no caso de opções normais, ou seja, planos de opções de acções para empregados que não gozam de tratamento fiscal especial. Em alguns países (Bélgica, Grécia, Irlanda, Itália, Países Baixos, Áustria, Reino Unido, EUA) são concedidos privilégios fiscais especiais, caso os planos de opções satisfaçam certas condições. Na Espanha existe uma isenção fiscal de

12.000 euros para certos planos<sup>56</sup>. Infelizmente, não estão disponíveis cálculos das taxas de imposto efectivas para esses planos. Na Dinamarca existe a possibilidade de um imposto de taxa única de 40% a pagar pelo empregador. As taxas efectivas que resultam do tratamento mais favorável são representadas pelas colunas escuras (para o Reino Unido o valor é de 0).

## 6.2. Condições para um tratamento fiscal favorável

Dos quinze Estados-Membros da UE há dez que têm planos especiais com beneficiação de taxa ou que oferecem, pelo menos, um tratamento fiscal mais favorável para os planos de opções de acções para empregados, caso um plano de empresa satisfaça certas condições. Só na Alemanha, Luxemburgo, Portugal, Finlândia e Suécia é que não há qualquer possibilidade especial de uma redução dos impostos aplicáveis aos planos de opções de acções para empregados<sup>57</sup>. A França, a Irlanda e o Reino Unido têm uma tradição já relativamente longa de planos de opções de acções para empregados. As suas legislações incluem planos especialmente definidos de que as empresas podem dispor. As empresas podem solicitar que os seus próprios planos de opções de acções sejam reconhecidos por um regime especial. Se as autoridades fiscais autorizarem o plano, o tratamento fiscal favorável aplica-se automaticamente.

O benefício fiscal pode consistir num adiamento do pagamento do imposto (habitualmente, desde o exercício das opções até à venda das acções), numa taxa de impostos reduzida (por exemplo, cobrando a taxa de tributação dos ganhos de capital sobre os rendimentos do trabalho realizados no momento do exercício ou em métodos de avaliação mais favoráveis dos ganhos tributáveis. Frequentemente, o benefício fiscal é limitado, ou seja, aplica-se apenas a partir de certos limiares de rendimento, etc. e/ou não se aplica a um desconto no momento da concessão.

Para beneficiar dos tratamentos fiscais favoráveis, os planos têm de satisfazer certas condições. As mais comuns e mais importantes são:

- a) Definição clara das opções e do plano de opções  
Os planos com benefício fiscal têm de indicar claramente qual é o preço de exercício e, habitualmente, não são permitidas alterações ulteriores (recálculo do preço). O prazo de opção não deve exceder certos limites (por exemplo, dez anos). Com estas condições, as autoridades fiscais tentam evitar um possível abuso das opções e controlar a possível perda de rendimentos.
- b) Ligação clara entre a empresa e o empregado  
Um tratamento favorável só é, habitualmente, possível para as opções de compra de acções da empresa empregadora ou de empresas a ela estreitamente ligadas.

---

<sup>56</sup> A isenção é concedida sobre o benefício que surge no momento do exercício da opção. Está sujeita à condição de o plano operar ao abrigo da política geral de remunerações da empresa. O empregado é obrigado a deter as acções durante um período mínimo de três anos. Além disso, o empregado e familiares até ao segundo grau não podem ter uma participação directa ou indirecta na empresa superior a 5%.

<sup>57</sup> As reduções especiais para alguns planos de opções de acções não devem ser confundidas com as possibilidades gerais de atenuação dos impostos sobre o rendimento aplicáveis aos rendimentos que se vencem ao longo de vários anos e que se podem aplicar também aos rendimentos resultantes de planos de opções de acções para empregados.

As opções não podem ser transaccionáveis ou transferíveis e os seus detentores não podem ter a possibilidade de segurar o risco da opção. Frequentemente, existe também a condição de um certo período para aquisição de direitos.

c) Dimensão da concessão de opção

Frequentemente, a dimensão da concessão é limitada, tanto para o plano em geral como para a concessão individual.

Provavelmente, são considerações de justiça distributiva que justificam estas condições.

Além disso, uma limitação da dimensão da concessão da opção protege os accionistas do risco de as suas acções poderem ser excessivamente diluídas.

d) Cobertura do plano

Em geral, os planos com benefício fiscal têm de ser planos com uma base ampla, ou seja, têm de ser oferecidos a uma grande parte do pessoal e não podem ser discriminatórios.

e) Elegibilidade para receber opções

Podem aplicar-se certas restrições quanto às pessoas que podem beneficiar de um plano com benefício fiscal. São geralmente excluídas pessoas que não sejam empregados ou administradores e pessoas que tenham um interesse material na empresa.

f) Restrições quanto às acções que podem ser usadas

As acções têm, habitualmente, de ser acções normais, sem restrições especiais. Além disso, têm de estar integralmente realizadas.

Quando os países concedem benefícios fiscais, as condições a satisfazer são bastante semelhantes. Pode-se assumir que a intenção política de base por trás dos planos fiscalmente beneficiados é uma promoção dos planos com base ampla combinada com restrições do benefício no caso de aqueles que os recebem terem rendimentos elevados. Dadas estas semelhanças, poderia pensar-se em definir condições comuns para os planos com benefício fiscal na UE. Tais planos devem, em especial, facilitar a situação dos empregados que trabalham (subsequentemente e enquanto detêm opções) em Estados-Membros diferentes e poderiam vir a aumentar a mobilidade dos empregados. As actuais diferenças na tributação dos rendimentos e nas contribuições sociais já são provavelmente um obstáculo à mobilidade dos empregados. As diferenças no tratamento dos planos de opções de acções para empregados poderiam ser uma barreira adicional, especialmente nos casos em que pudessem resultar na perda de um benefício fiscal que no passado (por exemplo, antes da decisão de mudança para outro país) tenha motivado um empregado a aceitar planos de opções de acções.

Além disso, uma lista de condições comuns poderia permitir às empresas que têm filiais em diferentes Estados-Membros elaborar planos uniformes para todos os seus países de actividade. Isto levaria a reduções de custos e, assim, promoveria a utilização dos planos de opções de acções para empregados e a participação financeira dos empregados em geral. A existência de condições comuns para planos com benefício fiscal seria especialmente vantajosa para as empresas em crescimento do sector da alta tecnologia de países de menor dimensão que, pelas limitações do seu mercado doméstico, são forçadas a operar internacionalmente.

Mesmo que existisse uma lista de requisitos comuns para todos os Estados-Membros, nenhum país poderia ser obrigado a conceder efectivamente benefícios fiscais. Em particular, os países que actualmente não concedem quaisquer vantagens fiscais para os planos de opções de acções poderiam não ser obrigados a fazê-lo, se um plano de empresa satisfizer os critérios definidos em comum. Em contrapartida, os critérios definidos em comum não teriam qualquer utilidade se nenhum país concedesse quaisquer vantagens fiscais. Assim, pelo menos aqueles países que actualmente concedem vantagens fiscais, desde que sejam satisfeitas certas condições, continuariam a considerar a concessão de benefícios fiscais, se fossem preenchidos os critérios definidos em comum.

Cada país que pretenda conceder um benefício fiscal aos planos de opções de acções que satisfaçam as condições comuns poderia ainda decidir de forma individual e independente quanto à natureza do benefício. Enquanto um país poderia, por exemplo, baixar a taxa do imposto, outro poderia dispensar a obrigação de pagar contribuições sociais e um terceiro poderia adiar o pagamento do imposto. Do mesmo modo, a dimensão do benefício fiscal poderia ser decidida de forma independente pelos países em função da sua situação orçamental, da intensidade com que pretendam promover a participação financeira, etc.

A existência de um regime comum também não impediria os Estados-Membros de utilizarem outros regimes diferentes desse regime comum. Para a realização de objectivos políticos específicos de um país, poderiam ser introduzidos ou mantidos planos diferentes, existindo em paralelo com o plano comum. As sugestões avançadas neste capítulo não põem minimamente em questão o direito exclusivo dos Estados-Membros de decidirem quanto a alterações dos seus sistemas jurídicos, especialmente no que respeita à tributação.

## **7. A MOBILIDADE INTERNACIONAL DOS TRABALHADORES E O RISCO DE DUPLA TRIBUTAÇÃO**

### **7.1. O problema**

As diferenças entre as regras de tributação nacionais dos planos de opções de acções para empregados podem colocar dificuldades particulares em situações transfronteiriças. Estes problemas não são discutidos em pormenor neste capítulo. Os parágrafos que se seguem apenas apresentam as principais linhas ao longo das quais se poderiam procurar soluções, mas não descrevem disposições pormenorizadas sobre a forma de tratar cada caso teoricamente possível.

A discussão seguinte centrar-se-á nos três problemas mais importantes:

- O problema conceptual relativo à classificação dos rendimentos resultantes dos planos de opções de acções para empregados (rendimentos de trabalho ou ganhos de capital?)
- O problema conceptual de qual o período de trabalho a que as opções dizem respeito.
- O problema prático decorrente do facto de os países tributarem os rendimentos dos planos de opções de acções para empregados em diferentes momentos no tempo.

As questões relativas à fiscalidade transfronteiriça são habitualmente decididas através de um sistema de convenções em matéria de dupla tributação (CDT) entre países. A maioria destas convenções (bilaterais) baseiam-se na convenção-tipo da OCDE sobre impostos. Este modelo, no entanto, não discute especificamente o problema da tributação do instrumento relativamente novo dos planos de opções de acções para empregados em situações transfronteiriças, embora os Estados-Membros estejam já a usá-lo para tratá-las. Em 2001, a OCDE deu novo enfoque ao seu trabalho sobre esta questão e apresentou um projecto de discussão pública relativo a questões dos impostos sobre o rendimento em casos transfronteiriços, em Março de 2002. As páginas que se seguem baseiam-se em grande medida no projecto da OCDE, que discute a maioria dos problemas, em matéria de fiscalidade dos rendimentos, que os planos de opções de acções apresentam para os empregados, abordando ainda brevemente questões de importância para o empregador. Além disso, o projecto propõe interpretações da convenção da OCDE que visam resolver os problemas de tributação transfronteiriça<sup>58</sup>.

### **7.2. Definição do tipo de rendimento**

A convenção-tipo da OCDE faz a distinção entre diversos tipos de rendimentos, que levam a diferentes tratamentos fiscais. No contexto dos planos de opções de acções para empregados, são de potencial interesse dois tipos de rendimentos: os rendimentos do trabalho (Art. 15.º) e os rendimentos da venda de activos financeiros (Art. 13.º).

De acordo com a convenção-tipo da OCDE, os rendimentos das pessoas singulares são, em princípio, tributados pelo país de residência. Assim, os ganhos de capital são tributados pelo país de residência. O artigo 15.º, em ligação com o artigo 23.º (TM), no entanto, prevê que, em casos transfronteiriços, o país em que se verifica o emprego tem o

---

<sup>58</sup> OCDE (2002), Cross-Border Income Tax Issues arising from Employee Stock Option Plans, A Public Discussion Draft, Paris (disponível na Internet).

direito de cobrar impostos sobre a remuneração do trabalho<sup>59</sup>. Para evitar a dupla tributação, o país de residência poderá ou isentar o rendimento da tributação ou conceder um crédito de imposto pelos impostos pagos no país do emprego.

Existe um consenso quanto ao facto de os rendimentos do trabalho por conta de outrem serem os rendimentos que uma pessoa recebe como remuneração de um empregador em cuja empresa está integrado e do qual recebe ordens. Para a decisão sobre se um certo benefício é rendimento do trabalho é importante a relação funcional entre o benefício e os serviços prestados. Não deve ter importância a forma como o benefício se vence, isto é, se é dado em dinheiro ou como opção de acções. Além disso, não deve ser dada importância ao momento que o benefício é pago ou se vence. Um benefício resultante de uma relação de trabalho poderia ser dado ao empregado após o trabalho estar concluído (e, por exemplo, após o empregado mudar de residência) ou, em alternativa, antes de o trabalho se iniciar.

Os países colocam a linha divisória entre os rendimentos do trabalho e os ganhos de capital em diferentes momentos do ciclo de vida de uma opção (ver capítulo 5). Consequentemente, podem surgir problemas no contexto internacional. Dois exemplos:

O empregado E, a trabalhar numa empresa no país A, recebe opções ao abrigo de um plano especial que satisfaz certos critérios. Assim, o país A tributa essas opções apenas na venda das acções como ganhos de capital. O empregado E é destacado por três anos para o país B, que tributa todas as opções de acções para empregados no momento do exercício. Enquanto ainda está em B, E exerce as opções e paga impostos sobre os ganhos no momento do exercício. Após o seu regresso a A, vende as acções. O país A quer tributar o total dos ganhos da opção como ganhos de capital e não reconhece qualquer direito de B a tributar parte dos ganhos como rendimentos do trabalho.

O empregado E é residente do país A, mas está actualmente a trabalhar no país B, onde lhe é concedida uma opção. O país A aceita que a concessão seja uma remuneração do trabalho em B que não é tributável em A, mas leva em consideração quaisquer ganhos subsequentes resultantes dos ganhos de capital da opção/acções, sobre os quais, como país de residência, cobra impostos.

Devido ao facto de que:

- uma opção condicional sem direitos adquiridos é apenas uma promessa de um ganho futuro;
- existem sérios problemas de avaliação dos planos de opções de acções para empregados;
- a tributação dos ganhos totais das opções/acções como ganhos de capital não se aplica por razões de princípio, mas como um simples método de conceder um favor fiscal;
- a maioria dos países considera o exercício de uma opção como o momento decisivo para a distinção entre rendimentos do trabalho ou ganhos de capital,

parece natural e conveniente escolher o exercício da opção como o acontecimento que marca, no contexto internacional, a mudança de rendimentos do trabalho para ganhos de

---

<sup>59</sup> Pelo menos, em princípio. Só excepcionalmente os impostos são cobrados pelo país em que o empregado reside, como no caso clássico de um destacamento por curto prazo. Esses casos não serão aqui discutidos.

capital. Embora os regulamentos nacionais e os regulamentos internacionais possam, em princípio, ser diferentes, os dois conjuntos de regulamentos têm de ser compatíveis. Assim, se, a nível nacional, a tributação no momento do exercício for a solução preferível, a tributação no momento da concessão ou da aquisição de direitos não se deve aplicar a casos transfronteiriços, uma vez que, no momento da concessão, é frequente não se poder prever se se estará perante um caso transfronteiriço.

### **7.3. Período a que se refere o benefício dos planos de opções de acções para empregados**

Na maioria, as opções de acções para empregados são concedidas devido aos seus efeitos de incentivo, ou seja, estão orientadas para o futuro. Mas pode haver casos em que elas sejam dadas como compensação por serviços passados ou poderia haver uma motivação mista para a sua concessão, em parte orientada para o passado e em parte para o futuro. Não se pode decidir *a priori* a que período de trabalho as opções de acções se referem, pois isso depende dos termos concretos do plano de opções de acções. Se o montante das opções concedidas depender de certos indicadores de êxito medindo desempenhos no passado e se as opções incluírem a aquisição incondicional de direitos no momento da concessão, essas opções devem, provavelmente, ser consideradas como uma recompensa por serviços no passado. Se forem concedidas a alguém no momento em que entra numa empresa, as opções de acções têm claramente um carácter de incentivo. Se duas jurisdições fiscais diferentes definirem de forma diferente o período a que as opções de acções se referem, verificar-se-ão sobreposições e uma dupla tributação.

Uma vez que a linha divisória mais prática entre os rendimentos do trabalho e os ganhos de capital é o momento do exercício, poderia também assumir-se que as opções são uma remuneração do trabalho entre a concessão e o exercício. Isto, porém, poderia levar a dificuldades em alguns casos, como mostram os exemplos seguintes.

O empregado E recebe opções de acções enquanto trabalha em A. Três anos depois, ficam adquiridos os direitos às opções. O empregado E reforma-se e regressa de A ao país de residência B. Dois anos mais tarde, exerce a opção. O país A deveria ser o único a ter um direito de tributação, uma vez que o tempo passado em B já não podia ser considerado como tendo qualquer ligação ao emprego.

Para evitar problemas do tipo expresso neste exemplo, o período de emprego a que as opções se referem deveria, em princípio, ser o período entre a concessão e a aquisição de direitos à opção. No caso de um empregado trabalhar em mais do que um país entre a concessão e a aquisição de direitos sobre as suas opções, o valor tributável tem de ser dividido entre os países numa base proporcional.

### **7.4. Momento da tributação**

Se os princípios acima sugeridos relativos à divisão entre os regulamentos dos rendimentos de trabalho e dos ganhos de capital para atribuição dos rendimentos a certos períodos fossem seguidos por todos os países, diferentes momentos no tempo não deveriam, em teoria, levar a uma dupla tributação ou a uma não-tributação. Continuam, porém, a colocar-se problemas práticos:

O empregado E recebe opções de acções no país A (onde reside). O país A tributa as opções no momento da concessão. Pouco depois, o empregado E muda-se para o país B para aí trabalhar. Enquanto está em B, verifica-se a aquisição de direitos sobre as opções e estas são exercidas. No total, E passou no país B 90% do tempo que vai da concessão até à aquisição de direitos/exercício e apenas 10% desse tempo no país A, onde foi tributado no momento da concessão.

Uma vez que não há nenhuma regra comum para calcular o valor tributável para efeitos do imposto sobre os rendimentos das pessoas singulares, não há qualquer valor tributável acordado em comum ao qual se possam aplicar as percentagens acima indicadas. Em vez disso, cada país terá de aplicar as percentagens à base tributável calculada de acordo com as suas próprias regras. Para o país A, isto significaria que apenas teria o direito de tributar 10% do valor calculado no momento da concessão e, para o país B, que teria o direito de tributar 90% dos ganhos no momento do exercício. Isto significaria também que o país que tributa no momento da concessão teria de reembolsar impostos já pagos.

A mobilidade dos trabalhadores está a aumentar. Tornar-se-á cada vez mais comum, por exemplo, que um empregado seja temporariamente destacado para filiais do seu empregador em outros países. Assim, tornar-se-á cada vez mais importante encontrar soluções para dificuldades que podem surgir em resultado de diferenças na tributação dos planos de opções de acções para empregados. Aderir aos princípios acima indicados em casos transfronteiriços, do mesmo modo que usar convenções relativas à dupla tributação com base na convenção-modelo da OCDE, ajudaria a resolver problemas de dupla tributação e de não-tributação.

## **8. CONTABILIDADE DOS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS**

### **8.1. Contabilidade dos planos de opções de acções ao estilo europeu**

Em consequência do uso crescente dos planos de opções de acções para empregados, as disposições contabilísticas relativas aos mesmos ganharão mais importância, uma vez que regulamentações diferentes poderiam levar a diferentes apresentações dos resultados das empresas. Além disso, as regras contabilísticas poderiam ter consequências para os passivos das empresas em termos de impostos sobre as sociedades. Até ao momento, porém, não se encontram nos códigos nacionais europeus praticamente nenhuma regras contabilísticas pormenorizadas e explícitas para os planos de opções de acções para empregados<sup>60</sup>. Dada a falta de regras explícitas na Europa, não se fará aqui uma análise pormenorizada das práticas contabilísticas nos Estados-Membros da UE<sup>61</sup>. Em vez disso, far-se-á um breve relato das actividades do Conselho das Normas Internacionais de Contabilidade (International Accounting Standards Board - IASB). As disposições contabilísticas em vigor nos EUA serão discutidas numa segunda secção. Finalmente, apresentar-se-ão algumas reflexões sobre o método contabilístico adequado.

Em Julho de 2002, o Parlamento Europeu e o Conselho aprovaram um regulamento que prevê a aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC ou NIIF, Normas Internacionais de Informação Financeira) para as contas consolidadas de todas as empresas cotadas em bolsa, a partir de Janeiro de 2005<sup>62</sup>. As Normas Internacionais de Informação Financeira não serão, porém, aplicáveis automaticamente. O novo Comité de Regulamentação Contabilística, que é presidido pela Comissão Europeia e composto por representantes dos Estados-Membros, decidirá quanto à adopção das NIIF para a UE. O comité terá como consultores um grupo de peritos contabilísticos (European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG - Grupo consultivo em matéria de informação financeira).

Até ao momento não existem quaisquer NIIF sobre planos de opções de acções para empregados. É, no entanto, bastante provável que o Conselho das Normas Internacionais de Contabilidade (CNIC/IASB) venha a emitir uma norma relativa aos planos de opções de acções para empregados. Recentemente, o CNIC publicou um "Exposure Draft" sobre os pagamentos baseados em acções e defendeu que, nas demonstrações de resultados, os planos de opções de acções para empregados fossem tratados como despesa<sup>63</sup>.

Pode, pois, esperar-se que, no futuro, as NIC/NIIF prevejam que:

- os planos de opções de acções para empregados (juntamente com todas as outras formas de remuneração com base em acções) tenham de ser tratados como despesas no momento da concessão. Para operações de pagamento com base em acções liquidadas através de capital próprio, o custo de compensação será medido à data da concessão com base no justo valor da atribuição feita nessa data, mas esse custo será depois reconhecido ao longo do período de serviço (entre a data da concessão e a data

---

<sup>60</sup> Ver International Accounting Standards Board (2001), G4+1 Position Paper, p.13 (disponível na internet).

<sup>61</sup> Para informações mais pormenorizadas, ver o capítulo 9 de PricewaterhouseCoopers (2002).

<sup>62</sup> Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, Jornal Oficial das Comunidades Europeias L 243, de 11.9.2002, , pp. 1-4.

<sup>63</sup> As publicações do CNIC/IASB podem ser encontradas no site desta instituição: <http://www.iasc.org.uk>.

da aquisição de direitos). No entanto, para as operações de pagamento com base em acções liquidadas em dinheiro (por exemplo, direitos sobre a valorização de acções), o encargo será medido de novo em cada data de referência e será criada uma provisão durante o período de serviço, de modo a que, no momento em que o pagamento acabar por ser efectuado, o montante do passivo seja igual ao montante do pagamento;

- o seu valor tenha provavelmente de ser estimado de acordo com um modelo de Black-Scholes ou um modelo binominal ou uma variação destes modelos que leve em conta as disposições especiais de cada plano de opções de acções.

## **8.2. Contabilidade das opções de acções ao estilo americano**

Nos EUA, foram publicadas, logo em 1948, as primeiras regras contabilísticas para os planos de opções de acções para empregados e, hoje em dia, os EUA são provavelmente o país com as regras contabilísticas mais elaboradas para este tipo de remuneração. Assim, será aqui feita uma breve descrição das disposições norte-americanas. Actualmente, são válidos dois conjuntos de regras. Primeiro, a "Opinion No. 25" do Accounting Principles Board (APB 25) de 1972 e, segundo, a "Statement No. 123" do Financial Accounting Standards Board de Outubro de 1995 (SFAS 123).

De acordo com estes dois padrões, os planos de opções de acções para empregados têm de ser considerados como despesas com o pessoal no período entre a concessão e a aquisição de direitos sobre as opções. O valor das opções de acções tem de ser dividido proporcionalmente ao longo deste período e o contravalor para a despesa deve ser registado no capital realizado.

A diferença crucial entre estes padrões é o método de avaliação das opções de acções. A primeira versão do SFAS 123, publicada para suscitar comentários em 1993, desencadeou um vivo debate nos EUA sobre a forma adequada de contabilizar os planos de opções de acções para empregados. A preocupação dos numerosos críticos do projecto é a avaliação do justo valor que se sugeria para os planos de opções de acções para empregados. O protesto contra esta sugestão foi tão forte que a SFAS que acabou por ser publicada em 1995 era muito mais branda que a versão original. Incentivavam-se as empresas a usar a contabilização pelo valor justo, mas deixava-se às empresas a decisão sobre se queriam avaliar os planos de opções de acções para empregados pelo seu justo valor de mercado ou segundo a antiga APB 25, que apenas levava em conta o valor interno no momento da concessão. Uma vez que a maioria das opções é concedida "at the money", o valor contabilístico da maioria das opções é, segundo a APB 25, igual a zero. Hoje em dia, a maioria das empresas parece aplicar ainda a APB 25, pelo que a concessão de opções de acções para empregados não tem, habitualmente, qualquer efeito sobre os valores da demonstração de resultados.

## **8.3. Como contabilizar as opções de acções para empregados**

Conforme demonstrado pela discussão sobre o método contabilístico proposto para o justo valor nos EUA, a primeira e mais importante questão a responder é se as opções de acções para empregados devem sequer ser registadas como despesas com o pessoal na demonstração de resultados. Se a empresa tiver de comprar acções já existentes no mercado por um preço superior ao preço de exercício pago pelo empregado que exerce as suas opções, a diferença constitui certamente um custo que tem de ser registado. Mas, na

maioria dos casos, as acções necessárias são fornecidas através da emissão de novas acções. Assim, não há quaisquer pagamentos directos pela empresa e, desse modo, poderia dizer-se que também não há qualquer custo para a empresa, ou seja, o custo será suportado apenas pelos accionistas. De qualquer modo, as opções de acções para empregados são concedidas por uma empresa aos seus empregados em troca de serviços com valor. Receber e consumir estes serviços é uma transacção e um facto economicamente relevante, que poderia exigir uma entrada contabilística, tal como uma transferência de dinheiro ou de um activo valioso teriam de ser registados.

Contra a inclusão das opções de acções para empregados na demonstração de resultados argumentou-se que tal procedimento não seria coerente com o quadro das regras contabilísticas, uma vez que as opções de acções para empregados não representam uma despesa. No entanto, o CNIC já declarou que não é o caso. Segundo o CNIC, qualquer diminuição dos activos constitui uma despesa. Neste parecer, é crucial que o termo "activo" não se restrinja aos elementos que poderiam ser registados num balanço. Num sentido mais lato, os activos são também recursos sob a forma de serviços, fornecidos pelos empregados, que são imediatamente consumidos quando são recebidos.

Não cabe aqui julgar da qualidade dos argumentos citados. Essas discussões técnicas são de grande importância para garantir a coerência de qualquer nova regra contabilística com o corpo de regras já existente, mas não respondem automaticamente à questão de como contabilizar as opções de acções. As opções de acções para empregados são um fenómeno que não tinha sido previsto quando as normas contabilísticas foram elaboradas e, por isso, não se pode esperar que a forma correcta de as tratar possa ser simplesmente deduzida das normas já existentes. A forma de contabilizar as opções de acções para empregados é, basicamente, uma questão de decisão.

Aqueles que se opõem ao tratamento das opções de acções para empregados como uma despesa argumentaram que isso seria prejudicial para o desenvolvimento económico, uma vez que os lucros apresentados seriam inferiores. Contudo, este argumento é insustentável. Não existem elementos empíricos de prova suficientes de que as empresas que mudaram a sua prática contabilística e trataram as opções de acções para empregados como despesas tenham sido prejudicadas em consequência dessa mudança. Além disso, não seria aceitável aumentar artificialmente os preços das acções através de informação incompleta aos accionistas, sobretudo à luz de recentes escândalos contabilísticos em algumas empresas. O número e a quantidade de planos de opções de acções para empregados concedidos ou em vigor e os respectivos preços de exercício são elementos importantes de informação para os investidores. Quando as opções em vigor são exercidas, os empregados ficarão com direito a futuros dividendos, etc., por um montante (o preço de exercício) que é inferior ao preço de mercado das acções nesse momento. É evidente que os investidores têm de ter a possibilidade de obter informações sobre os planos de opções de acções para empregados da empresa de que são proprietários ou de que pretendem comprar acções. Assim, é óbvio que as empresas têm de ser obrigadas a fornecer essa informação sob qualquer forma e que essa informação deve ser correcta e completa.

Actualmente, a questão em discussão é se é suficiente apresentar informações sobre os planos de opções de acções para empregados fora da demonstração de resultados ou se essa informação tem de ser incluída nos custos. Para responder a esta questão têm de se levar em conta problemas práticos paralelamente aos argumentos relativos à coerência das normas contabilísticas, como, por exemplo:

- Como devem ser avaliadas as despesas representadas por planos de opções de acções para empregados?
- Os planos de opções de acções para empregados são, em geral, válidos durante vários anos. Como é que o custo deve ser dividido ao longo dos vários períodos?
- Que acontece quando as opções se tornam nulas?
- Onde deve ser registado o contravalor (por exemplo, em reservas)?

Dado o alcance das consequências que as NIIF podem ter em resultado do regulamento de Julho de 2002, é importante que as normas obedeçam a um consenso internacional amplamente partilhado. O desenvolvimento de tal consenso obrigará a nova reflexão e discussão. Por outro lado, a informação sobre os planos de opções de acções para empregados e instrumentos similares é vital para a tomada de decisões de investimento numa base sólida. Isto é ainda mais verdade após os recentes escândalos e casos de fraude em algumas empresas.

No momento actual, a atenção deveria, pois, concentrar-se no rápido desenvolvimento de normas abrangentes e inequívocas para a apresentação da informação relativa aos pagamentos feitos com base nas acções. Em paralelo, mas sem pressões indevidas, poderiam desenvolver-se normas sobre o tratamento dos planos de opções e instrumentos similares como despesas.

## 9. LEGISLAÇÃO LABORAL E PROTECÇÃO DE DADOS

Na maioria dos países da UE, a legislação laboral existente não parece colocar obstáculos inultrapassáveis à instalação e gestão de planos de opções de acções para empregados. No entanto, e especialmente nos países onde os planos de opções de acções são ainda relativamente pouco comuns e não existem instrumentos legislativos específicos nem sentenças judiciais pertinentes, poderia haver alguma incerteza quanto às obrigações que um empregador aceita ao introduzir tal plano. No que adiante se expõe, não podem ser discutidos todos os aspectos da legislação laboral susceptíveis de ter efeito nos planos de opções de acções. A discussão centra-se nos problemas mais comuns, ou seja:

- a necessidade de consultar as comissões de trabalhadores ou instituições semelhantes
- problemas de discriminação
- protecção de dados
- a questão de saber se as opções se podem tornar direitos adquiridos para os empregados
- a questão de a exigibilidade relativa aos direitos adquiridos poder não ser aplicável

Em geral, a influência dos representantes dos empregados nos planos de opções de acções é limitada, especialmente no caso de regimes discricionários ou regimes para os escalões mais elevados da gestão. Só no caso de os planos de opções de acções se destinarem a substituir a remuneração é que as comissões de trabalhadores terão mais influência, e desde que tal substituição seja legalmente possível. No caso dos planos de base ampla, os representantes dos empregados poderiam ter de ser informados e consultados. Isto, no entanto, não será normalmente considerado como um obstáculo, sendo antes, de qualquer modo, parte de uma boa estratégia de comunicação.

Embora a consulta das comissões de trabalhadores não seja, em geral, um obstáculo particular à introdução dos planos de opções de acções para empregados, uma consulta obrigatória aos sindicatos poderia impedir muitos empregadores de implementarem tais planos. Além disso, a introdução de planos de opções de acções e regimes similares seria provavelmente prejudicada se esses regimes estivessem sujeitos à negociação colectiva.

Nos planos de opções de acções, são proibidas, por todos os Estados-Membros, discriminações com base no sexo, religião, raça, orientação sexual, etc., em grande parte devido a directivas europeias. A discriminação não pode ser directa nem indirecta. Por este motivo, também não é habitualmente possível uma discriminação apenas com base no tipo de contrato (tempo parcial ou integral, prazo fixo prorrogável). Uma discriminação só é possível com base em razões objectivas, ou seja, ligadas ao trabalho ou ao desempenho. O exemplo mais importante de uma razão justificável para a discriminação é a condição de um empregado ter completado um período mínimo na empresa ou o desempenho de funções de gestão. Em geral, é também possível reservar a concessão das opções de acções a subgrupos claramente definidos do pessoal, como os membros do departamento de investigação, etc.

A possibilidade de fazer uma distinção (numa base objectiva) entre empregados é frequentemente necessária para o bom funcionamento de um plano de opções. Assim, não se deveria tentar, a nível político, sindical ou dos representantes dos empregados, alargar o âmbito daquilo que é actualmente definido como discriminação não-admissível.

Por outro lado, os empregadores têm de ter o cuidado de elaborar os seus planos de forma a que não ocorra qualquer discriminação não prevista.

De acordo com a directiva da União Europeia relativa à protecção de dados<sup>64</sup> e com as legislações nacionais sobre a protecção de dados, os empregados têm o direito de controlar a utilização dos seus dados pessoais (tais como o nível de rendimentos, etc.). Se um plano de opções de acções for gerido inteiramente no seio da empresa empregadora, não surgem habitualmente quaisquer problemas. No entanto, a gestão do plano é, por vezes, delegada a terceiros. Especialmente no caso de a gestão do plano se realizar fora da UE, ou seja, em países não abrangidos pela directiva europeia sobre a protecção de dados, o respeito da legislação sobre a matéria torna-se uma questão importante. As penalidades previstas pelas legislações nacionais para as violações das regras da protecção de dados podem ser severas. Assim, as empresas sentirão frequentemente a necessidade de se protegerem e tentarão obter do empregado um consentimento escrito quanto ao processamento dos seus dados. Nas empresas de maior dimensão, isto pode levar a procedimentos pesados e caros.

Provavelmente, a preocupação mais premente para os empregadores é o facto de os regimes de opções de acções, uma vez concedidos, poderem ser considerados como parte da remuneração ordinária, ou seja, de poder surgir uma obrigação de conceder tais opções numa base regular. Por um lado, isto minaria o carácter especial de incentivo dos regimes de opções de acções. Pior ainda seria que os regimes se tornassem num custo fixo. Além disso, poderiam surgir custos adicionais se as opções fossem, por exemplo, incluídas nos cálculos relativos a pagamentos de indemnização por rescisão de contrato, etc.

O perigo de as opções se transformarem em direitos adquiridos é particularmente grande se as opções forem concedidas numa base regular. Uma mera estipulação, no plano de opções, de que as opções são discricionárias poderia não ser suficiente, em todos os países, para evitá-lo. Em muitos casos, um acordo escrito pelo empregado poderia ajudar a evitar que as opções se transformassem em direitos adquiridos, o que, naturalmente, leva a custos administrativos. Além disso, é aconselhável as empresas estipularem nos seus planos de opções que o despedimento não dá direito a compensações. Em caso de despedimento ilegal ou injusto, no entanto, essas disposições serão nulas. Em geral, isto não coloca problemas para a introdução de um plano de opções de acções.

Uma razão central para a concessão de opções de acções para empregados é o desejo de prender à empresa empregados importantes. Assim, no momento da concessão, não há habitualmente direitos adquiridos sobre as opções, podendo esses direitos ser exercidos apenas após um certo período. Os planos de opções de acções estipulam também que, no caso de um empregado deixar a empresa contra a vontade desta, os direitos adquiridos sobre opções se tornam nulos. Esta última regra, no entanto, nem sempre é aplicável. Em alguns casos, os tribunais decidiram que o empregado tem direito a exercer as opções proporcionalmente ao período de aquisição de direitos entretanto já decorrido. Embora tal decisão possa ser defensável em casos especiais<sup>65</sup>, ela mina, em princípio, a utilidade que os planos de opções de acções para empregados possam ter para a empresa.

---

<sup>64</sup> Directiva 95/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Outubro de 1995, JO L281, de 23.11.1995.

<sup>65</sup> Poderia pensar-se em casos em que o período de aquisição de direitos seja anormalmente longo ou em que a saída do empregado tenha sido, de certa forma, provocada pelo empregador.

## 10. CONCLUSÕES

Os peritos nacionais e a Direcção-Geral Empresa, da Comissão, analisaram e avaliaram os benefícios e riscos potenciais dos planos de opções de acções para as empresas (em particular, para a importante área das empresas em crescimento), para os investidores e para os empregados. Analisaram também o actual enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de acções para empregados nos Estados-Membros da UE e em alguns países terceiros. Com base nesta análise, o grupo apresenta algumas conclusões sobre formas possíveis de conceber o enquadramento legislativo e administrativo para os planos de opções de acções para empregados de uma forma que leve à promoção do espírito empresarial. Ao fazê-lo, os peritos nacionais e os serviços da Comissão não questionam, de forma nenhuma, o direito exclusivo dos Estados-Membros de decidirem acerca de alterações nos seus sistemas, especialmente no que respeita à fiscalidade.

*1) As decisões políticas sobre o tratamento dos planos de opções de acções para empregados devem levar em conta a vasta gama de factores que influenciam as decisões de uma empresa quanto à utilização de tais planos.*

Há estudos que indicam que a utilização por uma empresa dos planos de opções de acções para empregados é influenciada por uma gama muito ampla de factores, entre os quais se contam o clima económico, a consciência e compreensão das vantagens e desvantagens da utilização dos planos de opções de acções; a disponibilidade de um mercado em que se transaccionem acções; a existência de uma lista de cotações bolsistas; a estrutura financeira e organizativa da empresa; estratégias de gestão dos recursos humanos; uma dimensão estratégica de pagar (contra a preferência por uma resposta *ad hoc* às pressões do mercado de trabalho e do mercado de produtos); a incidência do custo para a empresa resultante da criação e manutenção dos planos de opções de acções; o grau de inclinação dos proprietários para partilharem o controlo com os empregados e arriscarem uma diluição do controlo.

*2) As medidas para promover os planos de opções de acções para empregados serão mais benéficas se fizerem parte de abordagens nacionais coerentes à participação dos empregados. O enquadramento jurídico e administrativo para os planos de opções de acções para empregados deverá ser estruturado de forma a incentivar de forma coerente o espírito empresarial e permitir aos empregadores a tomada de decisões nesta área com base em considerações comerciais fundamentais.*

Os planos de opções de acções para empregados podem ser uma importante ferramenta económica na promoção de uma Europa mais empreendedora. Para serem eficazes, os regimes de participação financeira têm de levar em conta a situação especial da empresa que os utiliza. Os regimes de opções de acções não serão a forma mais adequada de participação financeira dos empregados em todos os casos. Mas, especialmente para as jovens empresas com problemas de liquidez e grandes ambições de crescimento, os planos de opções de acções podem ser um instrumento ideal para atrair e reter pessoal importante e proteger o investimento em capital humano.

O enquadramento jurídico e administrativo dos planos de opções de acções para empregados (e, em particular, os incentivos para introduzir tais regimes) pode ter um

efeito importante nas decisões da empresa quanto à introdução ou não de alguma forma de participação financeira. Assim, a regulamentação dos planos de opções de acções para empregados deve integrar uma abordagem coerente da promoção do espírito empresarial e da participação dos empregados em geral. Não deve influenciar indevidamente a selecção e concessão de tais regimes pelas empresas, levando, assim, a uma afectação errada dos recursos. As decisões políticas sobre o tratamento fiscal dos planos de opções de acções para empregados deve evitar distorcer as decisões das empresas de tal modo que sejam utilizados regimes de opções onde outra forma de participação dos empregados estaria mais de acordo com a situação e objectivos da empresa.

*3) Os planos de opções de acções para empregados constituem rendimentos do trabalho. A tributação no momento da concessão só deve ser considerada para as opções livremente transaccionáveis. Em geral, os planos de opções de acções para empregados não devem ser tributados antes do exercício. Em caso de períodos de bloqueamento da venda das acções, deveriam ser consideradas soluções especiais para impedir dificuldades no caso de o preço das acções cair durante certos períodos.*

Uma vez que são concedidos com base numa relação de trabalho, os planos de opções de acções para empregados são, em geral, considerados como rendimentos do trabalho e tributados em conformidade.

Pode haver casos em que a tributação no momento do exercício criaria um efeito desproporcionado. Se, por exemplo, as opções forem transaccionáveis e se o seu verdadeiro valor para o empregado puder ser claramente estabelecido (por exemplo, por poderem ser transaccionáveis numa Bolsa de valores), a tributação no momento da concessão garante a coerência com a tributação habitual de formas similares de remuneração dos empregados (por exemplo, a concessão de acções).

Quando os planos de opções de acções para empregados não são livremente transaccionáveis e quando o seu valor não pode ser estabelecido de forma fácil e clara (mesmo que existam fórmulas de avaliação como a fórmula de Black-Scholes), esses planos de opções devem ser, como regra geral, tributados no momento do exercício). Neste caso, o benefício tributável deveria ser igual ao valor das acções adquiridas no momento do exercício menos o preço de exercício e outros custos necessários para exercer as opções, em particular qualquer preço que possa ter sido pago pela opção. Isto implica que, se as opções tiverem sido concedidas "in the money", o desconto apenas é tributado no momento do exercício. Os aumentos de valor das acções após o exercício devem ser considerados como ganhos de capital e tratados em conformidade.

Se se aplicarem restrições à venda das acções, devem ser consideradas soluções especiais para evitar que os empregados acabem por pagar, no momento do exercício, impostos sobre ganhos que depois não possam realizar, quando as restrições à venda forem levantadas, em virtude de uma descida do preço das acções entre esses dois momentos. Uma solução poderia ser o adiamento da tributação até ao levantamento da restrição sobre a venda das acções. Uma alternativa poderia ser um abatimento aos ganhos sujeitos a imposto sobre o rendimento.

*4) A introdução de uma escolha entre a tributação no momento da concessão e no momento do exercício poderia ser considerada em países que não tributam os ganhos de capital privados.*

Além da tributação geral no momento *do exercício* (ou mais tarde) poderia também considerar-se a hipótese de oferecer a possibilidade de tributação no momento da concessão como uma alternativa à regra geral de tributação no momento *do exercício*. Essa escolha poderia ser interessante para empresas que pretendam usar o pagamento de imposto na origem como um instrumento para criar uma ligação mais forte entre a empresa e o empregado, assim como para as empresas que pretendam mostrar a outros investidores o empenhamento e expectativas do seu pessoal. No caso da tributação no momento da concessão, a avaliação deveria levar em conta o valor do título subjacente no momento da concessão e os efeitos dos termos da opção.

*5) Regras especiais podem mitigar os efeitos dos regimes de imposto progressivo.*

No caso de os planos de opções de ações para empregados serem tributados no momento do exercício ou mais tarde, pode ser vantajoso, no cálculo da carga fiscal, levar em conta se os ganhos vencem apenas durante o ano fiscal ou - o que será o caso típico - ao longo de vários anos. Neste último caso, podem ser usadas regras especiais para mitigar os efeitos das tabelas progressivas do imposto sobre o rendimento (por exemplo, reduzindo a taxa de imposto nominal aplicada a estes ganhos, levando apenas em conta uma parte dos mesmos ou seguindo um método semelhante). No entanto, deve dar-se atenção no sentido de isto não criar complicações suficientes para desencorajar a utilização dos planos de opções de ações para empregados nem distorcer o pretendido equilíbrio de tratamento fiscal entre os rendimentos derivados dos planos de opções de ações para empregados e outras formas de rendimentos.

*6) Em geral, as empresas têm direito a deduzir dos seus lucros os custos com a constituição e operação de um plano de opções de ações. Além disso, as empresas têm de decidir quanto a comprar ações próprias no mercado ou emitir novas ações para satisfazer os compromissos em relação aos planos de opções de ações para empregados. O tratamento fiscal não deve ser um factor com influência nessa decisão.*

Em muitos casos, os planos de opções de ações para empregados constituem um factor de custo substancial para a empresa. A utilização de planos de opções de ações para empregados em grande escala poderia ser incentivada se se permitisse às empresas deduzir esses custos para efeitos fiscais, independentemente dos objectivos políticos. É também importante que as regras da fiscalidade não influenciem de forma indevida a decisão da empresa quanto à recompra de ações no mercado ou à emissão de novas ações. Assim, o tratamento fiscal deve ser neutro em relação às várias alternativas para obter as ações necessárias para satisfazer os compromissos resultantes dos planos de opções de ações para empregados.

7) *Podem ser utilizados incentivos fiscais especiais para promover a utilização, numa base ampla, de planos de opções de acções para empregados.*

A experiência de diversos países europeus mostra que a participação financeira dos empregados, em geral, e os planos de opções de acções, em particular, podem ser efectivamente promovidos através da concessão de vantagens fiscais aos rendimentos respectivos. Em função das estruturas dos sistemas fiscais nacionais, essas vantagens podem assumir formas diferentes, tais como a redução de taxas, uma isenção de contribuições sociais ou o adiamento da tributação até à venda das acções.

Nos países que tributam os ganhos de capital privados, a forma mais fácil de promover os planos de opções de acções para empregados é tributar os benefícios totais resultantes dessas opções como ganhos de capital. Nos países que não tributam os ganhos de capital privados (ou que, como regra, não o fazem), a abordagem mais eficaz é exigir o pagamento do imposto no momento do exercício e conceder o benefício fiscal através de uma redução do imposto sobre o rendimento e/ou das contribuições para a segurança social<sup>66</sup>.

8) *Em particular, poderiam ser considerados regimes fiscais especiais destinados a pequenas empresas em crescimento.*

Embora a prática da concessão de benefícios fiscais aos planos de base ampla seja bem-vindo, os Estados-Membros podem também pretender considerar regimes especiais destinados a pequenas empresas em crescimento. Os regimes do *Enterprise Management Incentive* do Reino Unido poderiam servir como ponto de partida conceptual para tais regimes. O EMI foi concebido para ajudar as pequenas empresas de risco mais elevado a recrutar e manter empregados com as qualificações para ajudar a empresa a crescer e ter êxito. Só as empresas independentes com um activo bruto inferior a 15 milhões de libras podem beneficiar deste regime. Estas empresas podem conceder opções de acções até um valor máximo de 100 mil libras a qualquer número de empregados (sem ultrapassar um valor máximo das acções de 3 milhões de libras), ao abrigo da opção do EMI, para o total dos empregados. À parte alguns casos bastante especiais, as opções ao abrigo de regimes do EMI apenas são tributáveis no momento da venda definitiva das acções e apenas estão sujeitas aos impostos sobre os ganhos de capital. Em resultado disso, muitas opções do EMI estarão completamente isentas de impostos (ver o anexo para pormenor). O EMI é ainda relativamente recente. Não foi ainda realizada nenhuma avaliação formal para demonstrar em que medida este regime cumpriu os seus objectivos políticos.

---

<sup>66</sup> Notar que, nesse caso, o adiamento do imposto até ao momento da venda definitiva das acções teria diversas desvantagens. Se o imposto fosse calculado com base nos resultados da venda das acções e do preço de exercício, isso levaria à introdução de um imposto sobre os ganhos de detenção privados. Se o imposto fosse calculado no momento do exercício (diferença entre o preço das acções no momento *do exercício* e o preço de exercício), haveria o risco de, caso o preço das acções descresse, os resultados finais da venda das acções não serem suficientes para cobrir o imposto.

*9) Os países podem querer considerar a introdução de um regime de benefícios fiscais comum.*

A existência de princípios comuns de regimes de opções com benefícios fiscais poderia ser benéfica para as empresas que empregam pessoas em mais do que um país. Dado que esta questão é extremamente complexa, não é possível, neste momento, propor a definição de tal regime de benefícios fiscais comum. No entanto, independentemente das disposições actuais, os Estados-Membros poderiam considerar esta opção política e investigar a sua viabilidade com mais pormenor, tendo a Comissão Europeia de coordenar qualquer novo trabalho relativo à viabilidade a nível da UE.

203) Deve sublinhar-se que uma lista de condições europeias comuns aplicáveis a um regime europeu para planos de opções de acções para empregados susceptível de beneficiar de um tratamento fiscal favorável é matéria da competência dos Estados-Membros, não podendo, portanto, reduzir ou contornar a independência e autonomia dos Estados-Membros nesta importante área da tributação. Nenhum Estado-Membro poderia ser obrigado a conceder um benefício fiscal e os países que pretendam conceder um benefício fiscal continuariam a poder decidir de forma independente quanto às condições a respeitar e aos benefícios concedidos pela utilização dos seus próprios regimes.

*10) Em casos de tributação transfronteiriça, a linha divisória entre os rendimentos do trabalho e os ganhos de capital deveria ser o momento do exercício. Se um empregado trabalhar em mais do que um país durante o período entre a concessão e a aquisição de direitos sobre as opções, os direitos tributários devem ser afectados a esses países numa base proporcional.*

Seguindo a orientação da OCDE, os rendimentos vencidos até ao exercício de uma opção de acções para empregados devem ser considerados como rendimentos do trabalho e, nos termos da convenção sobre dupla tributação relevante, seriam habitualmente tributáveis pelo país do emprego. Os rendimentos vencidos ulteriormente deveriam, pois, ser considerados como rendimentos de capital e, ao abrigo da convenção sobre dupla tributação aplicável, seriam tributados exclusivamente pelo país de residência (respeitando quaisquer medidas contra a evasão que os países possam considerar necessárias num contexto bilateral). Nos casos em que um empregado trabalhe em mais do que um país, os rendimentos do trabalho poderiam ter de ser repartidos entre esses países. Para a atribuição do direito de tributação, apenas deveria ser levado em consideração o período entre a concessão e a aquisição irrevogável de direitos sobre as opções, uma vez que o período entre a aquisição de direitos e o exercício efectivo não está necessariamente ligado ao emprego.

*11) É importante que as empresas cotadas forneçam informação completa e detalhada sobre os planos de opções de acções para empregados, por exemplo, nos seus relatórios anuais. De momento, pelo menos, o tratamento dos planos de opções de acções como despesas parece menos importante.*

A existência de um plano de opções de acções, o seu âmbito, dimensão e pormenores (como as condições de aquisição de direitos, etc.) são factos importantes que têm de ser comunicados de forma clara e completa aos detentores do capital e investidores

potenciais. Prossegue o trabalho a nível dos organismos que estabelecem normas contabilísticas, de forma a chegar-se a uma normalização contabilística adequada para os planos de opções de acções para empregados. Seria conveniente que a informação relativa a estes planos fosse condensada num valor dos custos e incluída na demonstração de resultados de uma empresa. No entanto, dada a variedade e complexidade dos planos, é duvidoso que isso possa efectivamente ser realizado de uma forma comparável para todas as empresas. Independentemente de os planos de opções de acções serem ou não tratados como despesas, haveria claras vantagens em obrigar as empresas a publicar todos os pormenores dos seus planos de opções de acções (por exemplo, nos seus relatórios anuais).

*12) A decisão final sobre a introdução de planos de opções de acções para empregados tem de permanecer ao nível do empregador/empresa. As remunerações resultantes dos planos de opções de acções para empregados não devem ser consideradas como rendimentos do trabalho normais e periódicos.*

Nos casos em que os representantes dos empregados têm a possibilidade de participar no processo de decisão da gestão de uma empresa, uma boa estratégia de comunicação em nome do empregador garantirá que esses representantes sejam devidamente informados acerca dos planos de opções de acções para empregados numa base ampla. Um processo de consulta formal ou a consulta de entidades que não façam parte da empresa poderia, no entanto, introduzir um peso administrativo desnecessário, reduzir a flexibilidade das empresas e pôr em perigo a introdução de planos de opções de acções para empregados. As concessões de opções, mesmo que se verifiquem de forma mais ou menos regular, não devem ser consideradas parte da remuneração contratual do trabalho. Elas são uma forma de prémios a conceder, conforme e quando adequado, como parte da estratégia do empregador quanto à remuneração e à gestão do desempenho. Resulta daqui que não devem ser incluídos no cálculo de pagamentos de indemnizações. Se a concessão regular de opções levasse à obrigação de concessões futuras por parte do empregador, o carácter especial de incentivo deste instrumento perder-se-ia, provavelmente. Para criar uma forte ligação entre a empresa e o empregado, têm de ser respeitadas regras de aquisição de direitos.

### Alguns exemplos de redução fiscal para o empregado

Na **Irlanda**, o Approved Share Option Plan (ASOS) oferece um tratamento bastante generoso das opções concedidas ao abrigo de um plano de base ampla e a todos os empregados em termos similares. Não há qualquer período mínimo de detenção das opções. Se os empregados respeitarem um período de três anos entre a concessão da opção e a venda das acções, apenas é cobrado um imposto sobre os ganhos de capital relativamente à diferença entre os resultados da venda das acções e o preço de exercício. Existem algumas condições a satisfazer antes de as autoridades fiscais irlandesas aprovarem um ASOS. Além dos ASOS, os planos de opções de acções para empregados podem também ser estruturados como um plano "Save as You Earn (SAYE)", que oferece vantagens fiscais semelhantes, havendo também várias condições a satisfazer antes das autoridades fiscais irlandesas darem a sua aprovação a esse plano. Ao abrigo de um plano SAYE, os empregados estabelecem um contrato de poupança para vários anos. Há prestações mensais deduzidas dos seus salários líquidos e as poupanças são posteriormente utilizadas para o exercício das opções de acções.

Na **Áustria**, os planos de opções de acções para empregados são, em geral, tributados no momento do exercício (só os planos de opções de acções transaccionáveis são tributados no momento da concessão). O benefício tributável (diferença entre o preço das acções no momento do exercício e o preço de exercício) é considerado como rendimento do trabalho, estando sujeito aos impostos sobre o rendimento e às contribuições sociais. No entanto, para as opções com uma data de expiração fixa que não sejam transferíveis e que sejam concedidas a todos os empregados ou a certos grupos de empregados objectivamente identificáveis (por exemplo, todos os empregados do departamento de investigação, etc.), aplicam-se certas isenções fiscais. As isenções dependem do período durante o qual as opções são detidas pelo empregado. Para fazer uma utilização máxima do tratamento fiscal preferencial, as opções devem ser detidas durante cinco anos). Nesse caso, 50% dos benefícios do exercício ficam isentos de imposto. Não é necessário deter as acções após o exercício. No entanto, se as acções continuarem a ser detidas, isso implicará um pagamento ulterior do imposto, uma vez que este só é devido quando ocorrer qualquer dos seguintes momentos: venda das acções, cessação do emprego ou 31 de Dezembro do 7.º ano após a concessão.

O **Reino Unido** tem uma longa tradição de participação financeira dos empregados e de planos de opções de acções em particular. Existem diversos planos especiais que prevêm um tratamento fiscal especial dos planos de opções de acções para empregados, como o "Company Share Options Plan (CSOP)", o "Enterprise Management Incentive (EMI)" (ver adiante) e o "Save As You Earn (SAYE)". Ao abrigo de um CSOP, a empresa pode conceder opções relativas a acções até um valor máximo de 30.000 libras (no dia da concessão), em qualquer momento. As opções com vantagens fiscais têm de ser detidas, pelo menos, três anos após o dia da concessão e tem de haver um intervalo de, no mínimo, três anos entre cada exercício com isenção de imposto (ver adiante). As opções não são transferíveis e não podem ser concedidas com desconto. Os ganhos resultantes de opções aprovadas ao abrigo de um CSOP apenas são tributáveis no momento da venda definitiva das acções, sendo os benefícios tratados como ganhos de capital. (Só quando

---

<sup>67</sup> Os exemplos que se seguem apenas abrangem os países representados no grupo de peritos.

as opções são exercidas segundo uma forma aprovada é que o empregado beneficia de tratamento fiscal favorável dos ganhos resultantes do exercício.)

### **Um regime especial para as empresas em crescimento: o plano "Enterprise Management Incentive" do Reino Unido**

O Reino Unido é o único país que oferece um tratamento fiscal favorável e especial para as pequenas empresas orientadas para o crescimento: o plano "Enterprise Management Incentive (EMI)". O EMI foi lançado em 2000. A sua intenção é melhorar a actividade empresarial e ajudar as empresas independentes de menor dimensão a atrair ou manter empregados particularmente importantes. Para se candidatar a este regime, uma empresa deve satisfazer as seguintes condições:

- A empresa que emite as opções tem de ser independente (cotada ou não cotada).
- A empresa não pode ter activos brutos superiores a 30 milhões de libras (no momento da concessão da opção).
- Tem de ser uma empresa comercial, actuando sobretudo no Reino Unido.
- Tem de ser dirigida numa base comercial com vista à obtenção de lucros.
- Não pode exercer uma "actividade excluída" (por exemplo, serviços financeiros, serviços jurídicos ou contabilísticos, desenvolvimento de propriedades, agricultura, jardinagem, hotéis).

Ao abrigo do regime EMI, um empregado pode receber opções sobre acções até um valor total de 100.000 libras (ou seja, número de opções multiplicado pelo valor da acção no momento da concessão). O volume global das opções é limitado a 3 milhões de libras.

Para se candidatar ao regime, um empregado tem de trabalhar, pelo menos, 25 horas por semana para a empresa (ou, se menos, 75%, no mínimo, do seu tempo total de trabalho). Além disso, o empregado não pode ter um interesse material na empresa. "Interesse material" é uma participação superior a 30% do capital.

Para poderem candidatar-se ao EMI, as opções têm de poder ser exercidas no prazo de 10 anos. As opções têm de referir-se a acções ordinárias integralmente realizadas.

As opções concedidas ao abrigo de um plano EMI são (salvo alguns casos especiais) tributadas apenas no momento da venda das acções. Em princípio, o ganho tributável é a diferença entre o valor da acção no momento da venda e o preço de exercício. Os ganhos são tributados como ganhos de capital. Assim, beneficiam de duas isenções:

- uma isenção anual relativamente grande (7.700 libras no ano fiscal de 2002/03)
- uma isenção gradual que reduz o ganho tributável em função da duração do período em que as opções/acções foram detidas pelo empregado.

A isenção gradual é um mecanismo geral que não se aplica apenas às opções de acções. No entanto, habitualmente, a isenção leva em conta o período durante o qual as acções são detidas pelo empregado. No caso das opções do EMI, porém, conta para o cálculo da isenção todo o período entre a concessão das opções e a venda. Na prática, a maioria das opções do EMI beneficiará da isenção máxima. Uma vez que a isenção anual também tem de ser levada em conta, muitas opções do EMI acabarão por não ter nenhuma tributação.

Note-se que, uma vez que o EMI é relativamente recente, não foi ainda realizada nenhuma avaliação formal para demonstrar em que medida este regime atingiu os seus objectivos políticos.

Para mais informações sobre o EMI, ver:

<http://www.inlandrevenue.gov.uk/shareschemes/emi/>

### **Evitar problemas de liquidez e fazer a ligação entre as responsabilidades fiscais de empregadores e empregados: o caso dinamarquês**

Em geral, a Dinamarca tributa os rendimentos dos planos de opções de acções para empregados no momento do exercício como rendimentos do trabalho. A taxa do imposto pode ser relativamente elevada, ou seja, cerca de 63%. Os custos para o empregador são dedutíveis independentemente da forma como as acções são obtidas.

No sistema dinamarquês, há uma possibilidade especial de atenuar a carga fiscal para o empregado e também evitar o problema da liquidez. A empresa e o empregado podem declarar que a carga fiscal é transferida do empregado para a empresa. Esta terá de pagar um encargo, à taxa única de 40% sobre os ganhos do empregado. Simultaneamente, a empresa perderá o direito de deduzir o custo de obtenção das acções. Para compensar o encargo referido e a perda de dedutibilidade, a empresa pode reduzir a concessão de opções. No final, o empregado beneficiará desta regra, como mostra o exemplo seguinte:

É concedida a um empregado uma opção que, no exercício, lhe rende DKK 100. Sobre este valor, ele tem de pagar impostos à taxa de 63%, pelo que os seus ganhos líquidos são de DKK 37. Uma vez que os custos são dedutíveis nos impostos da empresa e a taxa de imposto desta é de 30%, o custo efectivo para a empresa é de DKK 70. Se forem invocadas as regras especiais, a empresa perderá o direito de deduzir os custos do plano, que são iguais ao benefício do empregado. Como compensação, a empresa reduziu a concessão da opção de DKK 100 para DKK 70. Sobre este valor, a empresa paga um encargo de 40%, ou seja, 28. Este encargo é deduzido dos ganhos do empregado, que é, assim, reduzido para DKK 42, ou seja, mais DKK 5 do que no caso geral. Além da menor carga fiscal, a principal vantagem desta disposição é o facto de ela eliminar o problema da liquidez para o empregado no momento do exercício da opção.

Note-se que, de futuro, a Dinamarca disporá provavelmente de outro regime fiscal opcional, em que o empregado terá de pagar um imposto com base nos ganhos no momento do exercício. O pagamento do imposto será, no entanto, adiado até ao momento da venda das acções. A base tributável será então líquida de qualquer perda de capital resultante de uma descida do preço das acções. Se as acções forem detidas durante um período mínimo de três anos, a taxa de imposto diminui consideravelmente para o empregado (podendo mesmo chegar a 0%). Isto dá ao empregado um incentivo para manter as acções durante um período mais longo, o que beneficiará a empresa, reforçando o espírito empresarial no seu seio. Além disso, elimina também o problema da liquidez no momento do exercício

**Reduzir o risco das acções bloqueadas (até à aquisição de direitos):  
abatimentos aos ganhos tributáveis no caso de acções bloqueadas na Irlanda**

Na opinião das repartições de finanças irlandesas, uma restrição sobre a venda de uma acção não afecta o valor de mercado dessa acção. No entanto, as repartições de finanças irlandesas reconhecem que se pode dizer que uma restrição sobre a venda de acções reduz o benefício adquirido pela pessoa singular, particularmente, por exemplo, se essa pessoa pretendesse vender as acções imediatamente, mas isso fosse proibido. As repartições de finanças irlandesas estão preparadas, em casos em que haja uma restrição genuína, para permitir os seguintes abatimentos percentuais sobre os ganhos tributáveis para efeitos do imposto sobre os rendimentos:

<b>Número de anos de restrição sobre a venda</b>	<b>Abatimento</b>
1 ano	10%
2 anos	20%
3 anos	30%
4 anos	40%
5 anos	50%
Mais de 5 anos	55%

Exemplo: Um empregado adquire uma acção no valor de 5.000 euros, exercendo uma opção de acções para empregados que prevê um preço de exercício de 4.000 euros. Existe um período de bloqueamento de três anos. Assim, não seria tributável a totalidade do ganho de 1.000 euros. Levando em conta o abatimento de 30%, os ganhos tributáveis seriam de apenas 700 euros.

A proibição sobre a venda das acções tem de dever-se a razões comerciais genuínas e não ser simplesmente utilizada para efeitos de evitar o imposto. Essa proibição tem de ser uma proibição com carácter absoluto.

## **ANEXO II - PANORAMA DAS INICIATIVAS EUROPEIAS RELACIONADAS COM OS PLANOS DE OPÇÕES DE ACÇÕES PARA EMPREGADOS**

### **Participação dos empregados**

Para preparar um instrumento comunitário sobre a participação financeira dos empregados<sup>68</sup>, anunciado no programa de acção relativo à aplicação da Carta Comunitária dos Direitos Sociais Fundamentais dos Trabalhadores<sup>69</sup>, a Comissão Europeia apresentou, em 1991, o chamado relatório PEPPER (sendo PEPPER a sigla de "Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results"). Com base no relatório, o Conselho de Ministros adoptou uma recomendação<sup>70</sup> relativa à promoção da participação dos trabalhadores assalariados nos lucros e nos resultados das empresas. O Conselho convidou os Estados-Membros a reconhecer os benefícios potenciais dos planos PEPPER e recomendou a criação de estruturas legais adequadas. Além disso, os Estados-Membros deveriam considerar a possibilidade de a participação financeira ser promovida através de incentivos fiscais.

Em Janeiro de 1997, o relatório PEPPER II fazia um balanço da aplicação das recomendações. Apesar dos potenciais benefícios dos planos de participação, não tinham sido feitos muitos progressos nos Estados-Membros. Para estimular o diálogo entre todas as partes interessadas, ao relatório PEPPER II seguiu-se um estudo intitulado "A company perspective on financial participation in the European Union. Objectives and Obstacles"<sup>71</sup>. Este estudo investigou a utilização de planos de participação nas 500 maiores empresas europeias e identificou, para a maioria dos países da EU, os sistemas fiscais e as disposições jurídicas e administrativas como os obstáculos mais importantes a uma mais ampla distribuição desses planos na Europa.

Após o anúncio na Agenda Social (28.6.2000), a Comissão Europeia adoptou, em Julho de 2002, uma comunicação<sup>72</sup> para lançar um novo apelo aos governos no sentido de melhorarem as condições para a participação financeira dos trabalhadores nas empresas. Além disso, essa comunicação criou um grupo de peritos de alto nível para examinar as barreiras transnacionais que actualmente impedem a introdução de planos de participação financeira a nível europeu para as empresas com diversos estabelecimentos na Europa e para propor soluções até finais de 2003<sup>73</sup>.

### **Plano de Acção Capital de Risco**

Em Novembro de 1997, o Conselho Europeu especial sobre o emprego, que se reuniu no Luxemburgo, reconheceu a importância do papel que os grandes mercados pan-europeus de capital de risco podem desempenhar na criação de empregos e solicitou à Comissão um relatório sobre os obstáculos ao desenvolvimento desses mercados na União<sup>74</sup>. Em Abril de 1998, a Comissão Europeia publicou a comunicação "Capital de Risco: uma

---

<sup>68</sup> Com(89)568final.

<sup>69</sup> A carta foi adoptada pelos Chefes de Estado e de Governo em 9 de Dezembro de 1989 no Conselho Europeu de Estrasburgo.

<sup>70</sup> 92/443/CEE.

<sup>71</sup> Van Den Bulcke (2000).

<sup>72</sup> COM (2002) 364.

<sup>73</sup> Ver também as páginas da Comissão na internet em: [http://europa.eu.int/comm/employment\\_social/soc-dial/labour/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/labour/index_en.htm)

<sup>74</sup> Conclusões da Presidência, parágrafo 30.

chave para a criação de empregos na União Europeia"<sup>75</sup>. Esta comunicação destacou vários tipos de obstáculos ao desenvolvimento do mercado de capital de risco, apontando o importante papel da tributação dos planos de opções de acções para empregados. O sector do capital de risco na UE era de opinião que o actual tratamento fiscal das opções de acções na maioria dos Estados-Membros funcionava como um desincentivo significativo ao desenvolvimento do arranque de novas empresas. Entre as prioridades nos elementos para um plano de acção incluídas na comunicação, a Comissão indicou a análise do tratamento fiscal dos planos de opções de acções para incentivar os arranques de empresas de alta tecnologia e também a análise dos benefícios da remuneração em acções e dos planos de propriedade por parte dos empregados.

O Conselho Europeu de Junho de 1998 em Cardiff saudou o relatório da Comissão sobre a promoção do capital de risco na UE e apelou ao Conselho e aos Estados-Membros no sentido de considerarem as suas recomendações, incluindo o plano de acção proposto<sup>76</sup>. Em Março de 1999, o Parlamento Europeu, numa resolução, saudou a comunicação da Comissão<sup>77</sup>.

Em 24 de Novembro de 1998, a Comissão Europeia organizou em Bruxelas a conferência "Risk capital markets, a key to job creation in Europe: From fragmentation to integration". Os oradores da conferência sublinharam o importante papel que os planos de opções de acções para empregados desempenham para atrair e manter pessoal altamente qualificado e identificaram os regimes fiscais aplicáveis às opções de acções como uma barreira ao desenvolvimento do capital de risco e das empresas de alto crescimento. As discussões na conferência levaram a um conjunto de propostas, entre as quais a recomendação para reduzir a tributação dos planos de opções de acções<sup>78</sup>.

O Conselho Europeu de Viena (1998) convidou os Estados-Membros a fazer um relatório sobre a forma como estão a implementar o plano de acção sobre o capital de risco. Com base nos contributos dos Estados-Membros, a Comissão elaborou um documento abrangente<sup>79</sup>, cujos resultados principais foram retomados na comunicação "Capital de Risco: Proposta para prosseguir a execução do plano de acção"<sup>80</sup>. A Comissão achou que, apesar de alguns progressos, os resultados globais não eram ainda satisfatórios, concluindo que a implementação do plano de acção sobre o capital de risco tinha de ser acelerada e propondo uma revisão periódica dos progressos alcançados, através de um exercício de comparação com uma referência. A referência deveria também identificar as melhores práticas, especialmente nas áreas em que fossem necessárias grandes reformas estruturais, entre as quais a tributação das empresas em fase de arranque e dos planos de opções de acções.

O Conselho Europeu de Março de 2000 (Lisboa) estabeleceu o objectivo estratégico de implementar integralmente, até 2003, o Plano de Acção Capital de Risco<sup>81</sup>. Para contribuir para o cumprimento desse objectivo, a Comissão, na sua comunicação "Relatório intercalar sobre o plano de acção em matéria de capital de risco" de Outubro

---

<sup>75</sup> SEC(1998)552final.

<sup>76</sup> Conclusões da Presidência, parágrafo 21.

<sup>77</sup> Jornal Oficial das Comunidades Europeias C175/32, de 21.6.1999.

<sup>78</sup> Euro Papers n.º 32, Janeiro de 1999.

<sup>79</sup> European Economy, Supl. A, 12/99.

<sup>80</sup> COM(1999)493.

<sup>81</sup> Conclusões da Presidência, parágrafo 21.

de 2000<sup>82</sup>, analisou de novo os progressos feitos na implementação desse plano de acção. No que respeita aos planos de opções de acções, apontou que era importante que os Estados-Membros concebessem os seus sistemas fiscais por forma a garantir que a tributação da detenção de acções e de opções de compra de acções não funcionasse como desincentivo ao espírito empresarial. Na sua comunicação relativa à implementação do plano de acção em matéria de capital de risco, de Outubro de 2001<sup>83</sup>, a Comissão afirmou que vários Estados-Membros "estabeleceram regras específicas ou clarificaram a aplicação de regras gerais no que respeita à tributação sobre as opções de compra de acções. Essas regras ou clarificações, no entanto, nem sempre seriam compatíveis em situações transfronteiriças".

## **Tributação**

Em 2001, a Direcção-Geral Fiscalidade e União Aduaneira, da Comissão, organizou um estudo muito amplo que investigou os obstáculos fiscais ao mercado único ainda existentes. Esse estudo conclui que, no caso dos planos de opções de acções, a incompatibilidade dos sistemas fiscais dos Estados-Membros constitui uma séria barreira às actividades económicas transfronteiriças<sup>84</sup>. Embora vários países tenham introduzido recentemente (e, em parte, já modificado) legislação específica em resultado do uso crescente de planos de opções de acções para empregados, o estudo observa que, infelizmente, não parece haver, até ao momento, qualquer tendência para uma convergência das regulamentações dos Estados-Membros<sup>85</sup>. O estudo propõe ainda que a questão dos planos de opções de acções para empregados seja discutida a nível da UE e que essa discussão sonde as possibilidades de se alcançar uma maior coordenação ou aproximação das regulamentações domésticas dos Estados-Membros<sup>86</sup>.

---

<sup>82</sup> COM(2000) 658 final.

<sup>83</sup> COM(2001) 605 final.

<sup>84</sup> COM (2001) 582 final, p. 373.

<sup>85</sup> COM (2001) 582 final, p. 450.

<sup>86</sup> COM (2001) 582 final, p. 450.

### ANEXO III– GLOSSÁRIO DE TERMOS TÉCNICOS

**Aquisição de direitos ("vesting")** - (ver também "**Aquisição parcial de direitos**" e "**Cliff vesting**"):

- **sobre acções:** Há aquisição de direitos sobre as acções se estas puderem ser vendidas (ou ser devolvidas à empresa pelo seu valor integral), mesmo que o seu detentor deixe a empresa;
- **sobre opções de acções:** Habitualmente, significa que uma opção pode ser exercida. O período de aquisição de direitos sobre as opções de acções para empregados será, em muitos casos, de vários anos.

**Aquisição parcial de direitos ("partial/graded vesting")** - Os direitos às opções de acções concedidas a um empregado num dado momento são adquiridos gradualmente (ver também "**Aquisição de direitos**" e "**Cliff vesting**").

**At the money** - ver "**Spread**".

**Avaliação** - As opções de acções transaccionadas na Bolsa serão avaliadas ao seu valor de mercado. As opções que não têm um valor de mercado são, habitualmente, avaliadas segundo a chamada fórmula de Black-Scholes (assim designada em honra de Myron Scholes e de Fischer Black, que a desenvolveram), que é uma espécie de valor esperado estatístico. A fórmula baseia o valor de uma opção em diferentes variáveis, que são a maturidade, o preço de exercício, o valor do título subjacente, a volatilidade deste último e a taxa de juro sem risco.

**Call option** - ver "**Opção de compra**".

**Cashless exercise** - ver "**Exercício sem movimentação de dinheiro**".

**Cliff vesting** - Os direitos às opções de acções concedidas a um empregado num dado momento são adquiridos, na sua totalidade, num mesmo momento (ver "**Aquisição de direitos**", ver "**Aquisição parcial de direitos**").

**Diferencial** - ver "**Spread**".

**Direitos sobre a valorização das acções ("stock appreciation rights")** - Sendo diferentes das opções de acções, os direitos sobre a valorização das acções não dão a um empregado o direito de adquirir efectivamente acções. Em vez disso, ele receberá um pagamento em dinheiro igual àquilo que teria ganho com o exercício de opções sobre as acções e com a venda das mesmas.

**Discount options** - ver "**Opções a desconto**".

**Employee stock options** - ver "**Planos de opções de acções para empregados**".

**Employee stock ownership plan (ESOP)** - ver "**Planos de propriedade de acções para empregados**".

**ESOP** - ver "**Planos de propriedade de acções para empregados**".

**Exercício sem movimentação de dinheiro ("cashless exercise")** - A opção é exercida e as acções adquiridas são vendidas imediatamente. O preço pelo exercício da opção, assim como os impostos e taxas de detenção, são cobertos pelos resultados da venda das acções. O dinheiro restante é então dado ao (anterior) detentor da opção.

**Exercise price** - ver "**Preço de exercício**".

**Fair value** - ver "**Valor justo**".

**Graded Vesting** - ver "**Aquisição parcial de direitos**".

**Grant agreement plan** - ver "**Plano de opções de acções**".

**In the money** - ver "**Spread**".

**Maturidade ("term")** - Período durante o qual a opção é válida. Para os planos de opções de acções para empregados, a maturidade pode ser de até 10 anos ou mesmo mais. No caso de opções de acções negociadas em Bolsa, as maturidades serão, habitualmente, muito mais curtas.

**Naked Stock Options** - Opções de acções não ligadas a outros títulos financeiros (p. ex., a obrigações com taxa de juro inferior à do mercado e que oferecem a possibilidade de comprar acções a um preço fixo no futuro - o elemento de opção de acções – em compensação disso). Nos planos de opções de acções para empregados, as "*naked*" options são o caso geral.

**Nil Price Options** - ver "**Opções a desconto**".

**Opção de acções ("stock option")** - Em geral, uma opção de acções é o direito de comprar ou vender uma certa quantidade de acções de uma empresa a um certo preço previamente acordado (o preço de exercício) durante um certo período. Por esse direito paga-se adiantadamente um certo preço. O direito de comprar ou vender caduca se não for exercido durante esse período.

**Opção de compra ("call option")** - Direito de comprar acções dentro de um certo período.

**Opção de venda ("put option")** - Direito de vender acções dentro de um certo período.

**Opções a desconto ("discount options")** - Opções de acções (para empregados) para as quais o preço de exercício é colocado abaixo do preço das acções no dia da concessão. No caso extremo das **opções a preço nulo**, o preço de exercício é apenas um montante simbólico, pelo que, efectivamente, as acções são cedidas gratuitamente. As opções a desconto são o oposto das **opções a prémio**.

**Opções a preço nulo** - ver "**Opções a desconto**".

**Opções a prémio ("premium options")** - Opções de acções (para empregados) para as quais o preço de exercício é colocado acima do preço das acções no dia da concessão. As opções a prémio são o oposto das **opções a desconto**.

**Opções adquiridas** - O empregado paga a opção no momento da concessão. Frequentemente, o pagamento é um depósito, que será levado em conta aquando do exercício das opções, como um pré-pagamento do preço de exercício.

**Opções de acções para empregados** - ver "**Planos de opções de acções para empregados**".

**Opções dependentes do desempenho ("performance-vested options")** - Opções sobre as quais só se adquirem direitos (ou que só podem ser exercidas) se se alcançar um determinado preço das acções acima do preço no momento da concessão ou do preço de exercício.

**Opções standard sobre acções ("plain vanilla stock options")** - Opções de acções comuns ou normais, ou seja, sem quaisquer condições "exóticas".

**Out of the money** - ver "**Spread**".

**Partial Vesting** - ver "**Aquisição parcial de direitos**".

**Performance-vested Options** - ver "**Opções dependentes do desempenho**".

**Phantom Stock Plans** - Os verdadeiros planos de opções de acções para empregados só podem ser concedidos por sociedades anónimas. Os "Phantom Stock Plans" permitem às empresas que têm outra forma jurídica uma forma de participação dos empregados comparável, na perspectiva dos empregados, aos planos de opções de acções para empregados. Após uma avaliação da empresa, calculam-se preços teóricos para as acções. Com base numa comparação desses preços em diferentes momentos, os empregados recebem prémios.

**Plain Vanilla Stock Options** - ver "**Opções standard sobre acções**".

**Plano de opções de acções** - Documento que especifica as maturidades e condições dos planos de opções de acções para empregados.

**Planos de opções de acções para empregados ("employee stock options (plans)")** - Opções concedidas a empregados para a compra de acções do seu empregador a um preço previamente fixado e durante um certo período.

**Planos de propriedade de acções para empregados (PPAE) ("employee stock ownership plan (ESOP)")** - Os PPAE são aqui acrescentados porque, em inglês, o acrónimo "ESOP" é por vezes usado para os planos de **opções** de acções para empregados, pelo que frequentemente se estabelece confusão entre ambos. No entanto, trata-se de coisas completamente distintas. Os PPAE (ESOP) funcionam como planos de reforma. Os empregados contribuem para um plano da empresa, as acções são detidas por um fundo fiduciário e os empregados não possuem as acções directamente.

**PPAE** - ver "**Planos de propriedade de acções para empregados**".

**Preço da opção** - Preço a pagar para se adquirir uma acção. Para os empregados, o preço será, habitualmente, zero, em termos monetários, uma vez que a opção é concedida pela empresa como compensação pelo trabalho do empregado. Não confundir com o preço de exercício.

**Preço de exercício ("exercise price", "strike price")** - Preço a pagar para se obter a acção ou acções quando a opção é exercida.

**Premium options** - ver "Opções a prémio".

**Put option** - ver "Opção de venda".

**Recálculo do preço ("repricing")** - Redução do preço de exercício de uma acção (ou anulação de opções pendentes e emissão de novas opções com um preço de exercício inferior). Se o preço de mercado das acções cair claramente abaixo do preço de exercício e se se passar a duvidar que o preço de mercado recupere a tempo, a empresa pode baixar o preço de exercício, de forma a que os seus empregados mantenham interesse nas opções. Frequentemente, o recálculo é acompanhado de uma alteração ou reinício do calendário de aquisição de direitos. Por vezes, as opções emitidas são menos que as anuladas, pelo que os empregados suportam parte do custo do recálculo.

**Reloading** - As chamadas "reload options" funcionam, habitualmente, da forma seguinte: o empregado, ao exercer as suas opções, pode pagar o preço de exercício em acções, em vez de em dinheiro. Por cada acção que devolve, recebe uma nova opção. Exemplo: um empregado detém uma opção de compra de uma acção ao preço de EUR 12. O valor da acção nesse momento é de EUR 16. Em vez de pagar o preço de exercício (EUR 12) em dinheiro, ele devolve a acção que já detém. Pela acção que devolve, ele recebe uma nova opção de compra de acções a um preço de exercício de EUR 16.

**Repricing** - ver "Recálculo do preço".

**Spread** (diferencial; por vezes: elemento negociável, ver também "Valor intrínseco") - Diferença entre o valor (de mercado) de uma acção num dado momento e o preço de exercício. Diz-se que uma acção está:

- "in the money", se o *spread* for positivo, isto é, se o valor corrente da acção for superior ao preço de exercício,
- "at the money" se o *spread* for zero, isto é, se o valor corrente da acção for igual ao preço de exercício,
- "out of the money" ou "underwater", se o *spread* for negativo, isto é, se o valor corrente da acção for inferior ao preço de exercício. Se estiver "underwater", uma opção não será exercida, uma vez que se teria de pagar pelas acções um preço superior ao de uma compra directa das mesmas.

**Stock Appreciation Rights** - ver "Direitos sobre a valorização das acções".

**Stock option** - ver "Opção de acções".

**Stock option agreement** - ver "Plano de opções de acções".

**Stock option plan (SOP)** - ver "Plano de opções de acções".

**Strike price** – ver "Preço de exercício".

**Term(o)** - ver "Maturidade".

**Time value** - ver "**Valor temporal**".

**Título/acção subjacente ("underlier/underlying stock/underlying security")** - Acções, bens, etc. que a opção dá o direito de comprar ou vender. No caso das opções de acções para empregados, trata-se das acções da empresa empregadora.

**Underlier/underlying stock/underlying security** - ver "**Título/acção subjacente**".

**Underwater** - ver "**Spread**".

**Valor intrínseco** - Diferença o valor justo de mercado das acções e o preço de exercício da opção. Especialmente no caso dos planos de opções de acções para empregados, o valor intrínseco de uma opção é, frequentemente, zero ou próximo de zero quando é concedida, ou seja, a opção concede o direito de comprar a acção da empresa ao preço das acções no dia em que a opção é concedida (ver também "**Spread**" e "**Valor justo**").

**Valor justo ("fair value")** - O valor justo de uma opção é o preço pelo qual a opção poderia ser vendida na Bolsa.

**Valor temporal ("time value")** - Diferença entre o valor de mercado de uma opção (prémio) e o seu valor intrínseco. O valor temporal representa a possibilidade de ganhos devidos a uma futura subida do título subjacente. No final do período durante o qual a opção é válida, o valor temporal tende para zero.

**Vesting** - ver "**Aquisição de direitos**".

**Warrant** - Por vezes, o termo *warrant* é usado para uma opção de acções que dá ao seu detentor o direito de adquirir acções de novas emissões. Ao contrário dos *warrants*, as opções de acções são então frequentemente entendidas em sentido restrito, ou seja, como um direito de adquirir acções existentes.

## **ANEXO IV– BIBLIOGRAFIA**

Atasoy, Y. (1997), Employee Stock Ownership Plan. Implementation in Privatization Process in Turkey, Ankara.

Benz, M.; Kucher, M.; Stutzer, A. (2000), Stock Options: The Managers' Blessing. Institutional Restrictions and Executive Compensation, University of Zurich, Institute for Empirical Research in Economics, Working Paper No. 61, October 2000.

Blasi, J.; Kruse, D.; Sesil, J.; Kroumova, M. (2000), Broad-Based Stock Options and Company Performance: What the Research Tells Us, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 3, pp. 69-102.

Bueno, M.C. (2001), Guía de las stock options,

Burke, J.A.; Pilv, P. (2001), Recent Developments in Employee Stock Plan Legislation Outside the U.S., Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 13, No. 2., pp. 47-60.

Buyniski, T.; Silver, D. (2000), Trends in Equity Compensation 1996-2000. An Executive Summary of iQuantic High Tech Equity Practices Survey, <http://www.iquantic.com/flash/SurveysIQIS/rightLINKS/HighTechTrends.pdf>.

Cabero, M.I. (2002), Nuevas fórmulas de compensación del trabajo: Referencia a las “Stock Options”, Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, nº 38, pp. 123-141

Carberry, E. (1999), Communicating Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp. 121-130.

Casson, P. (2000), Company Share Options, Chichester.

Chance, D.M.; Kumar, R.; Todd, R.B. (2000), The “repricing” of executive stock options, Journal of Financial Economics, July.

Commission of the European Communities (1997), Report from the Commission, PEPPER II promotion of participation by employed persons in profits and enterprise results (including equity participation) in Member States 1996, COM(1996)697 final.

Commission of the European Communities (1998), Communication: “Risk Capital: A Key to Job Creation in the European Union”, SEC(1998)552final.

Commission of the European Communities (1999), Communication: “Risk Capital: Implementation of the Action Plan. Proposals for moving forward”, COM(1999)493-EN.

Commission of the European Communities (1999), Risk capital: a key to job creation. Implementation of the Action plan”, European Economy, Supplement A (economic trends), nº 12, December 1999.

Commission of the European Communities (2000), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2000)658 final, 18.10.2000.

Commission of the European Communities (2001), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2001)605 final, 25.10.2001.

Commission of the European Communities (2001), Company taxation in the internal market, Commission staff working paper, COM(2001) 582 final.

Council Recommendation of 27 July 1992 concerning the promotion of participation by employed persons in profit and enterprise results (including equity participation), OJ No. 0L245, 26.8.1992, pp. 53-55.

Dehn, W.; Wolf, C.; Zehetner, J. (2003), Aktienoptionsrecht, Kommentar. Darstellung und Kommentierung der Rechtslage, Wien.

Deutscher Industrie- und Handelstag (DIHT), Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiter-Optionen. Positionspapier, 9. November 2000.

Deutschmann, K. (2000), Vergütungshalber gewährte Aktienoptionen im deutschen und US-amerikanischen Steuerrecht, Baden-Baden.

European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA (1999), Stock Options.

Gelhausen, H. F.; Hönsch, H. (2001), Bilanzierung aktienkursabhängiger Entlohnungsformen, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 69.

González, L.M.A. et al. (2002), Stock options, tres perspectivas: Mercantil, laboral y fiscal, Editorial Aranzadi, Pamplona.

Haas, W.; Pötschan, H. (1998), Ausgabe von Aktienoptionen an Arbeitnehmer und deren lohnsteuerliche Behandlung, Der Betrieb, pp. 2138-2141.

Haines, T.M. (2000), FASB Releases New Guidance for Stock Option Accounting, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 2, pp. 47-74.

Hall, B.J. (2000), What you need to know about stock options, Harvard Business Review, March-April 2000, pp. 121-129.

Hall, B.J. (1998), The Pay to Performance Incentives of Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6674, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7548, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Stock Options for the undiversified executives, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8052, Cambridge MA.

Harrer, H. (2000), Hg., Mitarbeiterbeteiligungen und Stock-Option-Pläne, München.

Hernández, M.M. (1999), Stock options, incentivos a la dirección y gobierno de empresas, Cuadernos de información económica, nº 152/153, Noviembre/Diciembre 1999

Herzig, N.; Lochmann, U. (2001), Bilanzierung von Aktienoptionsplänen und ähnlichen Entlohnungsformen -Stellungnahme zum Positionspapier des DRSC, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), p. 82.

Hess, D.; Lüders, E. (2000), New Economy accounting: Why are broad-based stock option plans so attractive, working paper University of Konstanz, ZEW Mannheim, <http://www.zew.de/de/publikationen/publikation.php3?action=detail&nr=616>.

Huddart, S.; Lang, M. (1996), Employee Stock Options Exercises: An Empirical Analysis, Journal of Accounting and Economics, Vol. 21, pp. 5-43.

Innovationsagentur (2001), Stock Options für High-tech Strat-up Unternehmen. Eine praxisnahe Einführung in Stock Options-Modelle, [www.innovation.co.at/deutsch/download/sf\\_stock.pdf](http://www.innovation.co.at/deutsch/download/sf_stock.pdf).

Institut "Finanzen und Steuern" e.V. (2001) Zur lohnsteuerrechtlichen Behandlung von Aktienoptionen für Mitarbeiter, IFST-Schrift Nr. 394, Bonn.

Jiménez, I. (2001), Stock options. Regulación, economía, política retributiva y debate social, Editorial Dijusa, Madrid.

Joosten, H. (1999), Belgium: New Stock Options Legislation, Journal of International Taxation, June 1999, p. 15.

Kohler, Klaus (1997), Stock Options für Führungskräfte aus der Sicht der Praxis, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 161, pp. 246-268.

Korn, B. (2000), Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen. Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe, Sternenfels.

Korparadi, J.W.G.; Poetgens, F.P.G., Smit, P.M. (1998), Tax Aspects of Employee Share Options in Belgium, France, Germany, the Netherlands and the United Kingdom, European Taxation, pp. 278-293.

Kruse, D.; Blasi, J. (1999), Public Opinion Polls on Employee Ownership and Profit Sharing, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 3, pp. 3-25.

LaWer, T. (1999), Evergreen Provisions for Stock Option Plans, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp 113-119.

Lombardi, M. (1998), Clarifications on New Stock Option Rules, European Taxation, p.99-100.

Luber, T. (1999), Incentives für Manager, Capital 4/99, pp. 38-45.

Meyers, A.S. (1998), Handling Death, Divorce, and Leaves of Absence Under a Stock Option Plan, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 121-133.

Meyers, A.S. (1998), Performance-Based Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 111-119.

Miller, S. (1998). Communicating Stock Plans to Employees, Journal of Employee Ownership Law and Finance, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 169-183.

National Commission on Entrepreneurship (2000), Employee Stock Options: Their Use and Policy Implications, Washington.

OECD (2002), Cross-Border Income Tax Issues arising from Employee Stock Option Plans, A Public Discussion Draft, Paris, [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

OECD (2002), Policy benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship, DSTI/IND(2002)13.

Oyer, P. (2000), Why do firms use incentives that have not incentive effects?, <http://fmwww.bc.edu/RePEc/es2000/1440.pdf>.

Pastore, R.R. (2000), Stock options. An authoritative Guide to Incentive and Nonqualified Stock Options, 3<sup>rd</sup> print, San Francisco.

Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E. Sesil, J. (2002), Theoretical study on stock options in small and medium enterprises, study for the European Commission, Manchester,  
[http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support\\_measures/stock\\_options/study.htm](http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm).

Piccardi, L.; Trezzini, S. (1997), Major Reform around the corner for Reorganizations and Taxation of Italian Entities and Nonresidents on Profits realized in Italy, Journal of International Taxation, October 1997, pp. 471-475.

Portner, R. (1997), Employee Stock Options: Law and Taxation in Germany, Tax Planning International Review, pp. 8-13.

Portner, R. (1997), Mitarbeiter-Optionen (Stock Options): Gesellschaftsrechtliche Grundlagen und Besteuerung, Deutsches Steuerrecht (DStR), 20/97, pp. 786-788.

Portner, R. (1998), (Weitere) lohnsteuerliche Fragen, insbesondere bei Expatriates, Deutsches Steuerrecht (DStR), 40/98, pp. 1535-1539.

Portner, R.; Bödefeld, A. (1996), Taxation of Employee Stock Options, European Taxation, 12/1996, pp. 416-418.

PricewaterhouseCoopers (2002), Employee Stock Options in the EU and the USA, London,  
[http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support\\_measures/stock\\_options/study.htm](http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm).

- Ramos, L.M. (1999), Is Employee Ownership Risky for Employee Owners?, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 4, pp. 79-97.
- Rosen, C. (1999), Simulating Employee Ownership in Very Small Businesses, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 1, pp. 169-173.
- Scholz, M. (2001), Stock Options in Deutschland und in den USA. Besteuerung bei nationalem und internationalem Personaleinsatz, Wiesbaden.
- Schwarz, C.; Michel, J. (1998), Aktienoptionpläne: Refromvorhaben in Deutschland – Erfahrungsvorsprung in Frankreich, Der Betriebsberater pp. 489-494.
- Simons, D. (2001), Erfolgsneutrale oder erfolgswirksame Buchung von Aktienoptionsprogrammen? -Eine gegenüberstellende Bewertung anhand eines Beispiels, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 90.
- Spierts, E. (1999), Besteuerung von Arbeitnehmer-Optionen in den Niederlanden, Internationales Steuerrecht (IStR) p. 585-588.
- Stanley, R. (1998), When Wall Street causes the jitters – repricing stock options in tough markets, <http://www.fed.org/onlinemag/nov98/tips.html>.
- Stern, R.D. (1998), Stock Option Repricings, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 159-167.
- Thomas, K.A. (2000), Consider your Options. Get the most from your equity compensation, 2<sup>nd</sup> print, Lisle, Ill.
- Townsend, K. (2000), The hidden tax dangers of US executive share options, Financial Times, December 20, 2000.
- UNICE (Union of Industrial and Employers' Confederations of Europe) (2002), Stock Options in the EU: Tax obstacles to cross-border mobility of employees in the Single Market, <http://www.unice.org>.
- Uszczapowski, I. (1999), Optionen und Futures verstehen, München, 4<sup>th</sup> edition.
- Uvalic, M. (1991), The Pepper-Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community, Social Europe, Supplement 3/91.
- Van den Bulcke, F. (2000), A Company perspective on Financial Participation in the European Union. Objectives and Obstacles, Research Centre for Financial Participation, Catholic University Brussels.
- Vanhulle, H. (1999), Belgium's New Stock Option Rules have various Tax and Social Security Implications, Worldwide Tax Daily, 28.6.1999, p. 123.
- Vater, H. (2000), Stock Options für Führungskräfte aus handels- und steuerrechtlicher Sicht, Marburg.

Verdingh, Y. (1999), Belgium: New Fiscal Regime For Stock Options, Intertax 27/12, pp. 460-474.

Wildner, S. (2000), Stock Options: Ausgestaltungsmöglichkeiten und steuerliche Behandlung beim Begünstigten, Aachen.

Wolf, M. (2001), Taking other people's money, Financial Times January 9, 2001.

Zehetner J., Wolf C. (2001), Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, ecolex 2001, 4.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Arbeitsrechtliche Probleme bei Stock Option Modellen, ecolex 2001, 12.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Sozialversicherungsrechtliche Aspekte von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, ecolex 2001, 21.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Die Besteuerung von Stock Options, ecolex 2001, 24.