

---

# Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação de Operações de Remunerações em Opções de Ações de Companhias Abertas Listadas nos Segmentos Especiais de Governança Corporativa pela BM&FBOVESPA

Jorge Katsumi Niyama<sup>1</sup>  
Edmilson Soares Campos<sup>2</sup>  
Ronaldo Lima Gonçalves<sup>3</sup>  
Gisele Pontes da Silva Campos<sup>4</sup>

---

•Artigo recebido em: 27/02/2012•Artigo aceito em: 11/12/2012

## Resumo

Nas últimas décadas, observou-se o crescimento de planos de remunerações variáveis aos funcionários, dos quais se destacam os planos de incentivos baseados em opções de ações. Todavia, a aplicação do disposto nas normas contábeis ainda suscita discussões em virtude das dificuldades de implementação pelas empresas. O presente estudo pretende verificar se as companhias abertas brasileiras reconhecem como despesas, mensuram a valor justo (*fair value*) e evidenciam as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras conforme diretrizes contidas no CPC 10. A metodologia consiste nos métodos exploratórios e descritivos, e os procedimentos são associados às pesquisas bibliográficas, documentais e nas demonstrações financeiras das empresas. A amostra é formada pelas empresas pertencentes aos segmentos especiais de Governança Corporativa listada pela BM&FBOVESPA, as quais se utilizam desses planos de incentivos. Verificou-se com a elaboração deste trabalho que as empresas reconhecem como despesa as transações envolvendo remunerações em opções de ações a funcionários, em conformidade com o CPC 10. Todavia, constatou-se uma falta de uniformidade quanto à evidenciação das informações desses planos pelas empresas, além de uma insuficiência de informações quanto aos critérios e variáveis necessários para o cálculo do valor justo.

**Palavras-chaves:** Plano de Remuneração em Opções de Ações; Governança Corporativa; Companhias Abertas; Transparência.

---

<sup>1</sup>Doutor em Controladoria e Contabilidade - USP Professor - UnB - jorgekatsumi@gmail.com - Universidade de Brasília, Faculdade de Estudos Sociais Aplicados, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais. Campus Universitário Darcy Ribeiro - Prédio da FA - 2 Andar - Salas B1-02. Asa Norte - 70910-900 - BRASÍLIA, DF - Brasil. Telefone: (61) 3072437 Fax: (61) 3497388 URL da Homepage: <http://www.unb.br/cca>

<sup>2</sup>Mestre em Contabilidade - UnB - Professor - UnB - edmscampos@unb.br - Universidade de Brasília, Faculdade de Estudos Sociais Aplicados, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais. Campus Universitário Darcy Ribeiro - Prédio da FA - 2 Andar - Salas B1-02. Asa Norte - 70910-900 - BRASÍLIA, DF - Brasil. Telefone: (61) 3072437 Fax: (61) 3497388 URL da Homepage: <http://www.unb.br/cca>

<sup>3</sup>Graduado em Contabilidade - UnB - Aluno - UnB - ronaldolg88@gmail.com - Universidade de Brasília, Faculdade de Estudos Sociais Aplicados, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais. Campus Universitário Darcy Ribeiro - Prédio da FA - 2 Andar - Salas B1-02. Asa Norte - 70910-900 - BRASÍLIA, DF - Brasil. Telefone: (61) 3072437 Fax: (61) 3497388 URL da Homepage: <http://www.unb.br/cca>

<sup>4</sup>Licenciatura em Biologia - PUC - Aluna - gpescampos@yahoo.com.br - Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Departamento de Biologia. Av Universitária 1069 - Setor Leste Universitário - GOIÂNIA, GO - Brasil | CEP: 74605-010

---

# Recognition, Measurement and Disclosure of Operation of Payment in Stock Options from Open Companies Listed in the Special Segment from Corporate Governance by BM&FBOVESPA

---

## Abstract

It has been identified, in recent years, a growth of the employee variable compensation plans based in stock options. However, some difficulties in the implementation of the accounting standards by the listed companies also raises discussion about this issue. This study aims to analyze both whether Brazilian listed companies adopt fair value accounting measurement and report information about the stock options to employees according the CPC (Accounting Procedures Committee) 10 standards in the financial statements. The methodology adopted was exploratory and descriptive. In addition, the procedures are associated with bibliographical and documental gathering of data The listed companies which belong to the special corporate governance segments listed by BM&FBOVESPA, comprises the sample. The findings show that companies recognize as compensation expenses transactions involving stock options to employees, in accordance with CPC 10. Nevertheless, there is no uniformity related to the disclosure information of these plans by the companies. In addition, there are no enough information regarding the necessary criteria and variable to measure the fair value.

**Key words:** Compensation Plan in Stock Options; Corporate Governance; Open Stock Companies; Transparency.

## 1 Introdução

No atual cenário econômico mundial, observa-se a intensificação da concorrência entre as empresas visando uma maior eficiência nos seus processos produtivos e, conseqüentemente, um maior lucro. Diversos são os fatores envolvidos na busca dessa maximização do lucro, dentre eles, o fator humano se destaca entre as companhias.

Dessa forma, observa-se, nas últimas décadas, um aumento, por parte das empresas, dos planos de remunerações variáveis aos funcionários, os quais servem como um instrumento para atrair e manter talentos em mercados competitivos. Destacam-se os planos de incentivos baseados em opções de ações (*employee stock options plans*) como sendo uma das formas de incentivo mais utilizada e difundida no ambiente empresarial (RAPPAPORT, 2001).

Os planos de remunerações a partir da concessão de ações ou opções de ações são uma forma de remuneração variável, na qual ao funcionário é dada a oportunidade de participar da empresa como acionista.

O grande crescimento no uso das opções de ações pelas empresas se deve, dentre outros fatores, à possibilidade de tomada de recursos para investimentos a baixo custo (JOHNSON, 2003; CHEN, 2003, p. 942; ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p. 502), bem como sua utilização em uma grande variedade de atividades de reestruturação (WESTON; CHUNG; SIU, 1998, p. 294).

O presente estudo objetiva verificar se as companhias abertas brasileiras, listadas nos segmentos especiais de Governança Corporativa, reconhecem como despesas, mensuram a valor justo (*fair value*) e evidenciam as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras conforme diretrizes contidas no CPC 10, publicado em dezembro de 2008 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

O termo *governança corporativa* surge para contribuir para o desempenho sustentável das organizações, visando à maior transparência, justiça e responsabilidade por parte dos gestores das organizações brasileiras. A escolha desse critério se deve ao fato daquele termo funcionar como um diferencial, cujo valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa e na maneira como a bolsa de valores administra tais contratos. Consequentemente, espera-se que as empresa listadas nesses segmentos tenham maior comprometimento com a questão da transparência e, portanto, evidenciem mais informações voluntariamente, inclusive sobre a remuneração de seus principais executivos.

Em relação aos organismos responsáveis pela emissão dos pronunciamentos contábeis que abordaram o assunto, destacam-se as contribuições do *International Accounting Standards Board* (IASB) e do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), as quais serão discutidas ao longo deste trabalho.

No Brasil, a partir da aprovação da Lei nº 11.638/2007, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC – no intuito de emitir pronunciamentos técnicos sobre procedimentos de contabilidade em consonância com os padrões internacionais (SARTORELLI, 2010). Dentre eles, destacamos o Pagamento Baseado em Ações – CPC10 – que norteia a contabilização de *stock options* no Brasil e servirá como um dos pilares deste estudo.

Tendo como referência as diretrizes contidas no Pronunciamento Técnico CPC 10 (CPC10), o presente trabalho remete à seguinte questão-problema: *Como as companhias abertas brasileiras, listadas nos segmentos especiais de Governança Corporativa, estão reconhecendo, mensurando e evidenciando as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras?*

A metodologia utilizada consiste nos métodos exploratórios e descritivos, e os procedimentos são associados às pesquisas bibliográficas, documentais acerca da conceituação e estrutura das operações de incentivo em opções de ações. Com isso, a população deste trabalho é formada por todas as companhias listadas nos diferentes segmentos especiais de Governança Corporativa listada pela BM&FBOVESPA, as quais se utilizam desses planos de incentivos.

A partir da elaboração deste trabalho, ficou constatado que as empresas reconhecem como despesa as transações envolvendo remunerações em opções de ações a funcionários, em conformidade com o CPC 10. Todavia, verificou-se uma falta de uniformidade e transparência quanto à evidenciação das informações desses planos pelas empresas, além de uma insuficiência de informações quantos aos critérios e variáveis necessários para o cálculo do valor justo.

## 2 Referencial Teórico

### 1.1 Remuneração Variável

Diante da intensificação da disputa por profissionais qualificados no ambiente empresarial, os setores de gestão de pessoas das empresas desenvolvem diversos procedimentos com vistas a atrair, reter e aumentar a produtividade dos seus quadros funcionais. Dentre as formas de incentivos concedidos pelas empresas, no intuito de alinhar seus interesses com os interesses dos empregados, destacam-se as formas de remuneração variável.

Dellagnelo e Dellagnelo (1996, p. 55) definem remuneração variável como “(...) uma alternativa coerente com a nova realidade de flexibilização, tentando aliar o comprometimento dos empregados com os resultados da organização, vinculando, desta forma, sua remuneração ao desempenho alcançado”.

Esse tema vem ganhando cada vez mais espaço e gerando discussões no ambiente acadêmico e corporativo em virtude do atual cenário de convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais, apoiado nas Leis nº 11.638/2007 e 11.941/2009 e nos Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC.

Dessa forma, diversos trabalhos tiveram esse tema como objeto de estudo em diferentes contextos. Todavia, o presente trabalho diferencia-se dos demais em razão de apresentar uma amostra significativa de empresas e por focar na evidenciação obrigatória da remuneração variável, especificamente o pagamento baseado em opções de ações, pelas empresas.

A participação acionária, também denominada plano de incentivo em opções de ações, foi escolhida como foco deste estudo em virtude de ser considerada uma das formas de incentivo mais utilizada e difundida no ambiente empresarial (RAPPAPORT, 2001).

Em seguida, é apresentada uma breve explanação teórica e normativa sobre os tipos de remuneração variável a serem discutidos neste estudo.

### 1.1.1 Opção de Ação

Lima, Lima e Pimentel (1983, p. 68) conceituam ação com as seguintes palavras:

Ação é a menor parcela em que o capital social de uma companhia ou sociedade anônima é dividido, sendo que a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas. A companhia pode ser aberta ou fechada, dependendo se os valores mobiliários de sua emissão são ou não negociados em Bolsa de Valores ou mercado de balcão e estão ofertados ao público de uma forma geral.

Tendo em vista que, tanto uma companhia aberta como uma fechada podem emitir ações, este trabalho abrange apenas aquelas companhias que possuem seus valores mobiliários negociados em Bolsa de Valores, uma vez que, normalmente, são as companhias abertas, as quais concedem opções de ações aos seus funcionários.

Em relação ao prazo de vencimento, as ações podem ser do tipo americana, quando a opção pode ser exercida até a data de vencimento, ou do tipo europeia, sendo a opção exercida apenas na data de vencimento (FONSECA, 2009).

Outra característica das opções de ações remete-se a sua intencionalidade: opções de compra e opções de venda de ações. Resaltamos que apenas as opções de compra serão objeto de pesquisa deste artigo, uma vez que são elas as utilizadas nos planos de opções de ações oferecidos a funcionários.

Fonseca (2009, p. 28) resume uma opção, no mercado financeiro, como sendo “um direito de quem a possui de exercer ou não a compra ou a venda do ativo objeto pelo preço determinado (preço de exercício) em um período ou data, também, determinados”.

### 1.1.2 Opção de Compra

Na opção de compra, o titular ou comprador da ação tem o direito, e pode não exercê-lo, de comprar a ação por um preço predeterminado (preço de exercício) em uma data futura (data de vencimento), enquanto o lançador (vendedor) tem a obrigação de vender a ação caso o titular opte em comprar.

Como o próprio nome diz, o detentor da opção de compra possui a faculdade de exercer ou não esse direito de compra da ação. Geralmente, essa opção é exercida quando o preço de mercado é superior ao preço de exercício daquela opção de compra. Todavia, se o preço de exercício é superior ao preço de compra daquela ação no mercado, o titular tem total direito de não exercer a opção e, então, se diz que àquela “vira pó” (jargão utilizado em finanças para as opções que deixam de ter valor).

Sartorelli (2010, p. 37) sintetiza o procedimento de opção de compra de ações e o processo de obtenção de lucro a partir do exercício da opção pelos detentores do direito:

O comprador da opção de compra paga ao vendedor da opção de compra um determinado preço para obter o direito de exercê-la (paga o prêmio da opção). Após decorrido certo tempo, se o valor do ativo for maior que o preço de exercício, o comprador exerce a opção de compra e, com isso, obtém um lucro decorrente do cálculo:

Lucro Obtido = Preço do Ativo – Preço de Exercício – Prêmio da Opção

### 1.1.3 Planos de Opções

Os planos de opções referem-se às diretrizes expostas pela empresa, a fim de estabelecer as condições que os funcionários deverão atender para adquirirem o direito de poder comprar opções de ações de compra de seus empregadores.

Normalmente, esses planos de opções trazem informações referentes ao tipo de ação envolvida (ordinária ou preferencial), ao prazo de exercício, às exigências para a aquisição do direito (condição de desempenho, tempo mínimo de trabalho na empresa) e ao período de carência.

Cabe a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio de suas normatizações, regular a publicação dos planos de opções no Brasil, para proporcionar uma transferência clara desses instrumentos patrimoniais, em consonância com o que foi decidido em Assembleia Geral.

## **1.2 A Governança Corporativa**

O Brasil ainda se caracteriza pela alta concentração do controle acionário, pela baixa efetividade dos conselhos de administração e pela alta sobreposição entre propriedade e gestão. Todavia, verificaram-se nos últimos anos mudanças significativas nesse cenário, como a abertura e consequente alteração na estrutura societária das empresas.

Além disso, houve um aumento de investimentos estrangeiros no mercado de capitais, o que reforçou a necessidade das empresas a se adaptarem às exigências e padrões internacionais (SILVA; BEUREN, 2010).

Dessa forma, a Governança Corporativa surge para criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse do acionista.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é o órgão de referência em governança corporativa no Brasil, cujo objetivo é o de contribuir para o desempenho sustentável das organizações, visando a maior transparência, justiça e responsabilidade, por parte dos gestores das organizações brasileiras.

Diante de sua relevância no assunto, o IBGC foi o responsável pela elaboração do primeiro código sobre Governança Corporativa, publicado em 1999, e que trouxe inicialmente informações sobre o conselho de administração e sua conduta esperada (IBGC, 2011).

Outra contribuição à aplicabilidade das práticas de governança corporativa partiu da extinta Bolsa de Valores de São Paulo, a qual viria a se integrar a Bolsa de Mercadorias & Futuros, originando, em 2008, a BM&FBOVESPA. A contribuição da mencionada bolsa de valores consistiu em criar segmentos especiais de listagem destinados a empresas com padrões superiores de Governança Corporativa. Com isso, além do mercado tradicional, passaram a existir quatro segmentos diferenciados de governança: Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo esperado é a redução das incertezas no processo de avaliação, de investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário.

Em virtude do grande destaque do tema no ambiente corporativo atual, ressaltamos que foram objeto de pesquisa deste trabalho as empresas pertencentes a Bovespa Mais, Níveis 1, 2 e Novo Mercado, listadas na BM&FBOVESPA e que fazem o uso dos planos de remuneração a funcionários baseados em opções de ações.

### **1.3 Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação – CPC10**

No Brasil, a contabilização, evidenciação e mensuração dos planos de opções de ações a funcionários são regidos por meio do CPC10 – Pagamento Baseado em Ações, aprovado por meio da Deliberação CVM nº 562/2008.

A importância do CPC10 reside no fato desse pronunciamento ser a primeira norma específica sobre o assunto no país, o qual foi elaborado tomando como referência as normas emanadas tanto pelo IASB como pelo FASB, por meio do IFRS 2 e do FAS 123 – R, respectivamente.

Dessa forma, tendo por base o CPC 10 que regula os planos de remunerações em opções no Brasil, é apresentando, de forma resumida, as recomendações quanto ao reconhecimento, à mensuração e à evidenciação desses instrumentos.

Em relação ao conteúdo do pronunciamento, o CPC10 estabelece as diretrizes para a contabilização, mensuração e evidenciação de *stock options* no Brasil, tais como:

- a mensuração da despesa deve ser feita com base no valor justo da opção, utilizando-se do modelo de precificação que melhor se ajuste ao perfil da opção oferecida, uma vez que não foi estabelecido nenhum modelo específico;
- a contabilização deve ser feita seguindo o regime de competência, a começar da data da outorga.

Os planos de remuneração em opções de ações são considerados despesas da empresa, que devem ser reconhecidos à medida que os serviços são prestados (regime de competência), considerado o valor justo dessa opção, o qual é determinado pelo custo de oportunidade da opção no mercado. As práticas contábeis vigentes – FASB, IASB e CVM – são unânimes nesse entendimento (CAMPOS, 2008).

O Pronunciamento Técnico nº 10 – Pagamento Baseado em Ações – orienta que as transações com pagamento baseado em ações, incluindo transações com empregados ou outras partes, seja reconhecida pela entidade, independentemente da forma de liquidação: em dinheiro (ou outros ativos) ou em instrumentos patrimoniais da entidade (ações e opções de ações).

Em relação às transações com pagamentos baseado em ações liquidadas pela entrega de instrumentos patrimoniais da entidade, o Pronunciamento determina que os produtos e serviços recebidos diretamente sejam mensurados com base no valor justo dos mesmos, a não ser que esse valor justo não possa ser mensurado com confiabilidade. No caso da remuneração a administradores e empregados, a mensuração dos produtos e serviços recebidos deve ser feita pela entidade com base no valor justo dos instrumentos de capital outorgados, mensurados na data da outorga.

Todavia, para as transações com pagamento baseado em ações liquidadas em caixa, a entidade deve mensurar a valor justo, tanto os produtos ou serviços adquiridos como o passivo incorrido. Dessa for-

ma, a entidade deve mensurar o valor justo do passivo ao fim de cada período de reporte e na data da liquidação, sem deixar de reconhecer, no resultado do período, quaisquer mudanças no valor justo.

Portanto, caso a transação de pagamento baseado em ações venha ser liquidada em dinheiro (ou com outros ativos), a contrapartida da despesa será um passivo.

É importante observar que, além das formas de liquidação em dinheiro (ou outros ativos) ou em instrumento patrimoniais da entidade (ações e opções de ações), existe ainda um caso em que as cláusulas contratuais facultem à entidade ou à contrapartida a opção de escolher se a liquidação será em caixa (ou outros ativos) ou por meio da emissão de instrumentos patrimoniais. Nesse caso, a entidade deve contabilizar essas transações com liquidação em caixa se a entidade tiver incorrido em passivo para ser liquidado em caixa ou outros ativos, ou como transação como pagamento baseado em ações com liquidação em instrumentos patrimoniais se nenhum passivo tenha sido incorrido pela entidade (CAMPOS, 2008).

Convém ressaltar sobre o assunto que os serviços recebidos ou adquiridos em transação de pagamento baseado em ações que, no seu reconhecimento, não se qualifiquem como ativo, devem ser reconhecidos como despesa do período.

### **3 Proceder Metodológico**

A metodologia aplicada para o desenvolvimento do trabalho consiste nos métodos exploratórios e descritivos, e os procedimentos são associados às pesquisas bibliográficas, documentais acerca da conceituação, caracterização e estrutura das operações de incentivo em opções de ações.

Neste trabalho, adotou-se uma abordagem qualitativa dos dados (RICHARDSON, 1999), uma vez que procurou verificar se as companhias abertas brasileiras, pertencentes aos diferentes segmentos de Governança Corporativa, estão reconhecendo como despesa, mensurando

a valor justo (*fair value*) e evidenciando as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras, conforme diretrizes contidas no CPC10.

Tendo em vista que a prática de planos de incentivo com opções de ações se encontra em plena expansão entre as empresas brasileiras, a população desta pesquisa foi constituída de todas as companhias listadas nos diferentes segmentos especiais de Governança Corporativa, criados pela extinta Bolsa de Valores de São Paulo, a qual se integrou a Bolsa de Mercadorias & Futuros, originando em 2008, a BM&FBOVESPA.

A escolha desse critério se deve ao fato de o termo Governança Corporativa funcionar como um diferencial, cujo valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa e na maneira como a bolsa de valores administra tais contratos. Dessa maneira, espera-se que as empresas listadas nesses segmentos tenham maior comprometimento com a questão da transparência e, portanto, evidenciem mais informações voluntariamente, inclusive sobre a remuneração de seus principais executivos.

A fim de detectar quais empresas apresentam no seu quadro de incentivos os programas de opções de ações, foram pesquisadas inicialmente as Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras Padronizadas enviadas à Comissão de Valores Mobiliários – CVM – referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, pelas 174 (cento e setenta e quatro) companhias pertencentes aos seguintes segmentos especiais de Governança Corporativa, listados pela BM&FBOVESPA: Novo Mercado (117 empresas), Nível 2 (17 empresas), Nível 1 (39 empresas) e Bovespa Mais (1 empresa), coletas em 31 de março de 2011.

A amostra deste trabalho foi composta pelas 70 (setenta) empresas identificadas nos diferentes segmentos de Governança Corporativa que fazem o uso de planos de incentivos baseados em opções de ações a funcionários.

Ressaltamos que a única empresa pertencente ao segmento Bovespa Mais, Nutriplant Indústria e Comércio S.A, não faz uso dos planos de opções de ações aos seus funcionários. Dessa forma, esse seg-

mento especial de Governança Corporativa não será objeto de análise deste estudo.

Os parâmetros de pesquisa utilizados neste trabalho foram elaborados a partir de critérios considerados relevantes pelo autor no que diz respeito às exigências contidas no CPC10 a respeito do presente assunto. Dessa forma, foram considerados os seguintes critérios: (i) segmento da Bolsa; (ii) beneficiados com os planos e tipos de ações; (iii) limite para outorga das opções de ações; (iv) forma de liquidação das opções: em dinheiro ou ações emitidas pela empresa; (v) prazo de aquisição; (vi) prazo de validade dos planos; (vii) utilização de ações em tesouraria para resgate das opções; (viii) registro dos efeitos provenientes da contabilização dos planos no Patrimônio Líquido e na Demonstração do Resultado do Exercício; (ix) forma de construção do preço de exercício; e (x) modelo de precificação das opções utilizado pela empresa para o cálculo do valor justo.

## **4 Resultados, Análises e Discussão**

As tabelas 1 e 2 e o Apêndice, presentes neste estudo, apresentam resumidamente o tratamento evidenciado por essas empresas aos planos de remuneração em opções de ações no que tange ao reconhecimento, à mensuração e à evidenciação dessa modalidade de incentivo.

Em seguida será realizada uma análise dos dados das empresas listadas em cada um dos segmentos especiais de Governança Corporativa, criados pela Bolsa de Valores de São Paulo.

### **4.1 Nível 1 de Governança Corporativa**

Segundo informações obtidas junto ao *site* da BM&FBOVESPA, o Nível 1 exige que as empresas adotem práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, devem divulgar informações adicionais às exigidas em lei, como relatórios financeiros mais completos, informações sobre negociações feitas por

diretores, executivos e acionistas controladores e sobre operações com partes relacionadas.

A partir dessas características comuns a esse nível de Governança Corporativa, foi realizada análise de conteúdo das demonstrações financeiras das 39 (trinta e nove) empresas listadas nesse segmento. Dessa população, constatou-se que apenas nove empresas adotam os planos de remunerações em ações aos seus funcionários, conforme disposto na Tabela 1, a seguir.

Em relação às condições dos planos de *stock options* elencadas neste estudo, destaca-se que cada companhia, de modo particular, delimita os níveis hierárquicos beneficiados e as classes das ações disponibilizadas (ações preferenciais e ordinárias). Constata-se na Tabela 1 que a quase totalidade dos planos são direcionados aos funcionários que ocupam os cargos mais elevados dentro da entidade, como é o caso do Itaú Unibanco Holding S.A e a São Paulo Alpargatas S.A, nas quais os beneficiados dos planos são os diretores das instituições. Mantendo o mesmo pensamento de totalidade, verifica-se que todas as empresas do Nível 1 disponibilizaram ações preferenciais aos beneficiados dos planos.

Outra característica relevante dos planos de ações diz respeito ao percentual de diluição dos atuais acionistas com a emissão de novas ações aos funcionários. Todavia, observa-se na referida Tabela 1 que boa parte das empresas não divulga o limite de novas ações que podem ser outorgadas para honrar os compromissos com os empregados, com exceção do Banco Daycoval S.A, da Cia Brasileira de Distribuição, do Itaú Unibanco Holding S.A e da Suzano Papel e Celulose S.A.

A forma de liquidação das opções é fator determinante para o reconhecimento das despesas associadas aos planos de remuneração. As companhias que permitem a liquidação em dinheiro, tais como o Banco Daycoval S.A, Banco Indusval S.A e Vale S.A, terão como contrapartida da despesa um passivo – obrigações com remunerações em opções. Diferentemente, aqueles que permitem liquidação em ações ou com outros instrumentos patrimoniais, terão como contrapartida da despesa o cor-

respondente aumento do patrimônio líquido em conta de instrumentos patrimoniais. Destaca-se a empresa Suzano Papel e Celulose S.A como a única desse nível a possibilitar as duas formas de liquidação: em dinheiro ou em ações.

## 4.2 Nível 2 de Governança Corporativa

As empresas pertencentes ao Nível 2 de Governança Corporativa têm por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração, além de aceitar e cumprir todas as obrigações previstas no regulamento do Novo Mercado, com algumas exceções (IBGC, 2011; BM&FBOVESPA, 2011).

Observa-se nesse nível um maior grau de exigências a serem atendidas pelas empresas a fim de alcançarem o objetivo de estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas listadas.

Segundo o *site* da BM&FBOVESPA, o Nível 2 de Governança Corporativa apresenta 17 (dezessete) empresas listadas, das quais apenas cinco fazem o uso dos planos de *stock options*, conforme disposto na Tabela 2, a seguir.

Retomando a análise das condições desses planos, abordaremos o prazo médio de aquisição, o prazo de validade e o uso de ações em tesouraria pelas empresas, a fim de honrar os compromissos assumidos com os empregados.

O prazo médio de aquisição das empresas que compõem o Nível 2 varia de um a cinco anos, sendo que em diversos planos o período de aquisição varia dentro do próprio plano, ou seja, o empregado adquire o direito de compra das ações em etapas e os planos dividem-se em tranches que são divisões de um contrato em séries a fim de separar as peculiaridades de cada contrato.

Já o prazo de validade dos planos vai de dois anos e nove meses, como o apresentado pela empresa Kroton Educacional S.A, até 10 anos como o evidenciado pela companhia Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

Convém ressaltar que as empresas estão seguindo as previsões do CPC10 quanto à contabilização das despesas durante o período de aquisição e que, nos anos seguintes até o vencimento, somente são contabilizadas as variações no valor justo (para planos classificados no Passivo) até o exercício.

Em relação à utilização de ações em tesouraria para efetuar o resgate das opções, observa-se, por meio da Tabela 2 deste estudo, que muitas empresas omitem essa informação, conforme exemplificado pelas empresas Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A e Sul América S.A.

### 4.3 Novo Mercado

Esse segmento especial de listagem, criado pela Bolsa de Valores de São Paulo, é o mais elevado padrão de Governança Corporativa, no qual as companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON), deverão disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito, dentre outras exigências.

Todo esse rigor verificado nas regras do Novo Mercado justifica-se no intuito de atingir a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário.

Com o objetivo de atingir esses resultados, 117 (cento e dezessete) empresas estão listadas nesse segmento no *site* da BM&FBOVESPA, das quais 56 (cinquenta e seis) adotam e fazem referências aos planos de remunerações baseado em ações nas suas demonstrações financeiras, conforme disposto no apêndice “A”.

Retornando a análise das condições dos planos de remuneração elencadas neste estudo, temos a necessidade do registro do efeito das transações envolvendo os planos de opções de ações no Patrimônio Líquido – PL – e na Demonstração do Resultado das empresas. Todavia, o que foi verificado é que os efeitos dessas transações ainda não estão

sendo justificadas de uma maneira clara pelas empresas, as quais se restringem a apenas um breve comentário sobre o assunto em suas notas explicativas. Ressalta-se que, conforme verificado no Apêndice deste trabalho, algumas empresas se quer emitiram comentários sobre o referido assunto.

Em relação à construção do preço de exercício, constata-se que empresas como a Camargo Correa S.A, a CETIP S.A e a Gafisa S.A utilizam-se como base a média dos preços de suas ações cotadas nos últimos 30 (trinta) pregões no momento de construção do preço de exercício das ações utilizadas nos planos de *stock options*.

Quanto ao modelo de precificação de opções adotado para determinação do valor justo da despesa, observa-se que a maioria das empresas utiliza-se do modelo *Black-Scholes*. Entretanto, empresas como a BHG S.A, BM&FBOVESPA S.A e a CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A informaram ter utilizado o modelo binomial de precificação de opções de ações.

Tabela 1 - Nível 1 de Governança Corporativa

Companhias	Beneficiários e	Limite para Outorga das Opções	Forma de Liquidação: Ações ou Dinheiro	Prazo de Aquisição	Validade	Resgate de Opções - Ações em Tesouraria	Registro do Efeito no PL e DRE	Construção do Preço de Exercício	Modelo de Precificação de Opções		
									Black-Scholes	Binomial	Outros
Banco Daycoval S.A.	Adm e Emp/PN	5% do CS	Dinheiro	1 a 5 anos	10 anos	Sim	NI	Média 30 pregões			X
Banco Indusval S.A.	Adm e Emp/PN	NI	Dinheiro	3 anos	5anos	Sim	PL e DRE	NI		NI	
Cia Brasileira de Distribuição	Exec e Adm/PN	14% do CS	Ações	1 ano	5 anos	Sim	PL e DRE	Média data outorga	X		
Gerdaul S.A.	Adm e Emp/PN	NI	Ações	4,9 anos	10 anos	Sim	PL e DRE	Média data outorga	X		
Itau Unibanco Holding S.A.	Diretores e Adm/PN	0,5% do CS por outorga	Ações	1 a 5 anos	10 anos	Sim	PL e DRE	Média 1 a 3 meses	X		
São Paulo Alpargatas S.A.	Diretores/PN	NI	Ações	3 anos	5,17 anos	Sim	PL e DRE	Média 60 pregões		X	
Suzano Papel e Celulose S.A.	Exec e Adm/PN	2% do CS	Ações/Dinheiro	1 a 3 anos	NI	Sim	PL e DRE	Média 90 pregões			X
Ultrapar Participações S.A.	Adm/PN	NI	Ações	NI	5 a 10 anos	Sim	PL e DRE	Mercado outorga			X
Vale S.A.	Exce/PN	NI	Dinheiro	3 anos	NI	Sim	PL e DRE	Mercado outorga	X		

**Tabela 2 - Nível 2 de Governança Corporativa**

Companhias	Beneficiados e Classe de Ações	Limite para Outorga das Opções	Forma de Liquidação: Ações ou Dinheiro	Prazo de Aquisição	Validade	Resgate de Opções - Ações em Tesouraria	Registro do Efeito no PL e DRE	Construção do Preço de Exercício	Modelo de Precificação de Opções		
									Black-Scholes	Binomial	Outros
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A	Exec. e Adm./PN	NI	Ações	1 a 5 anos	10 anos	Não	PL e DRE	NI	X		
Kroton Educacional S.A	Adm. e Emp./ON e PN	NI e 8,01% do CS	Ações	NI	2,75 anos	Sim	PL e DRE	Média 60 dias	X		
Saraiva S.A Livros Editores	Adm. e Emp./ON e PN	NI	Ações	0,17 ano	NI	Sim	PL e DRE	Média data outorga		X	
Sul América S.A	Diretores/ON e PN	NI	Dinheiro	1 a 3 anos	5 anos	Não	PL e DRE	Média data outorga			X
Tam S.A	Func./ON e PN	2% do CS	Ações/Dinheiro	3 a 5 anos	7 anos	Não	PL e DRE	Média mês anterior			X

## 4.5 Síntese dos Níveis de Governança Corporativa

O CPC10 – Pagamento Baseado em Ações – estabelece que a entidade deva divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis entenderem os acordos com pagamento baseado em opções de ações que existiram durante o período.

Tendo o referido pronunciamento como referência, constatou-se nesta pesquisa que as companhias utilizam-se mais das Notas Explicativas para informar aos *stakeholders* a respeito dos planos de remuneração em opções, descrevendo a natureza, a modalidade de colaboradores beneficiados, bem como as condições do contrato. No entanto, na maioria dos casos verificados, essas informações disponibilizadas em forma de gráficos ou tabelas abordam aspectos superficiais e gerais dos planos de remuneração variável.

Em relação aos grupos de funcionários contemplados pelos planos de remunerações baseados em ações, constatou-se que a maioria das empresas direcionam esses planos aos funcionários ocupantes dos mais elevados cargos dentro das companhias. Uma alternativa identificada por àquelas no intuito de se reter e aumentar a produtividade dos seus quadros funcionais diante da intensa competição que marca o ambiente corporativo moderno.

Outra característica que foi verificada em diversas empresas, independentemente do segmento de Governança Corporativa, remete-se à vinculação do exercício das opções a um conjunto de restrições, tais como a continuidade do contrato de trabalho por tempo indeterminado, liquidação da opção junto à própria companhia e o cumprimento de metas preestabelecidas e impostas aos funcionários e administradores.

Quanto aos segmentos especiais de Governança Corporativa, constatou-se a relação diretamente proporcional entre as exigências advindas das obrigações contratuais, assumidas pelas empresas ao aderirem a um determinado segmento especial, e a qualidade das informações adicionais voluntariamente disponibilizadas pelas mesmas.

Esse cenário evidencia o comprometimento dessas empresas com a questão da transparência no intuito de atingir a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário.

Observou-se então que as empresas estão seguindo as previsões do CPC10 quanto à contabilização das despesas durante o período de aquisição e que, nos anos seguintes até o vencimento, somente são contabilizadas as variações no valor justo (para planos classificados no Passivo) até o exercício.

Dessa forma, é possível inferir que a grande maioria das companhias, objeto deste estudo, está aplicando, em diferentes níveis de detalhamento, as determinações contidas no CPC10.

## 5 Considerações Finais

Diante do objetivo do presente estudo, que é verificar se as companhias abertas brasileiras estão reconhecendo como despesa, mensurando a valor justo (*fair value*) e evidenciando as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras, ficou constatado, a partir da elaboração deste trabalho, que as empresas analisadas seguem parcialmente as diretrizes contidas no CPC 10.

Atendendo as práticas contábeis vigentes – FASB, IASB e CPC –, as empresas analisadas reconhecem como despesa as transações envolvendo as opções de ações a funcionários, à medida que os serviços são prestados (regime de competência). Todavia, identificou-se uma grande discrepância entre as informações divulgadas pelas empresas em suas demonstrações financeiras, demonstrando certa falta de uniformidade no tratamento dado a esses planos de incentivos.

Além disso, verificou-se que as companhias não têm sido muito transparentes quanto aos critérios e variáveis necessárias à determina-

ção do valor justo, fato que tem colocado em questionamento as informações disponibilizadas por essas empresas em suas Notas Explicativas.

Em relação ao cálculo pelo valor justo, o qual é considerado pelas normas internacionais como a forma mais próxima da ideal envolvendo a mensuração das opções, ficou constatado que o modelo de precificação mais utilizado é o *Black-Scholes*, seguido pelo modelo Binomial.

Dessa forma, os resultados deste estudo empírico atestam o alcance do objetivo proposto, uma vez que as demonstrações financeiras padronizadas das empresas possuem informações a respeito dos planos de remuneração em opções de ações. Convém ainda ressaltar que a maior parte das informações sobre *stock options* está disponibilizada nas Notas Explicativas e ainda não seguem em sua totalidade as exigências requeridas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Assim, os efeitos refletidos na Demonstração do Resultado do Exercício e no Balanço Patrimonial dessas transações de pagamentos ainda não estão sendo justificadas de uma maneira clara pelas empresas, as quais se limitam a um simples comentário sobre o assunto.

A partir deste estudo, infere-se que ainda há vários pontos inerentes ao tema remuneração em opções de ações que podem ser recomendados para futuros estudos, entre eles, destaca-se o impacto tributário dessa modalidade de remuneração para os empregados, empresas e governo.

## Referências

BM&FBOVESPA. *Empresas listadas nos segmentos especiais de Governança Corporativa*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 30 mar. 2011.

BODIE, Z.; KAPLAN, R. S.; MERTON, R. C. For the last time: *Stock options* are an expense. *Harvard Business Review*, March 2003.

BRASIL. *Lei n. 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BRASIL. *Lei n. 11.638*, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro

de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

CAMPOS, E. S. O reconhecimento, a mensuração e a evidenciação de operações de remunerações em opções de ações: uma pesquisa empírica em companhias abertas brasileiras. 2008. 140f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Programa multiinstitucional e inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB; Universidade Federal da Paraíba – UFPB; Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN. Brasília-DF, 2008.

CHEN, C.-Y. Investment opportunities and the relation between equity value and employees bonus. *Journal of business Finance & Accounting*, Oxford, v. 30, n. 7/8, p. 941-973, Sep./Oct. 2003.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Deliberação CVM n. 562*. Aprova o CPC 10 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Pagamento Baseado em Ações. Rio de Janeiro: CVM, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *CPC 10 – Pagamentos Baseados em Ações*. São Paulo: CPC, 2008.

DAMODARAN, A. *Avaliação de investimentos*. 2. ed. São Paulo: Prentice Hall Brasil, 2007.

DELLAGNELO, E. H. L.; DELLAGNELO, J. R. G. Modelos de eficácia subjacentes aos programas de remuneração variável. *Revista de Negócios*, v. 2, n. 1, p. 53-67, out./dez. 1996.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). *Statement of Financial Accounting Standards N.123 (R)*, Share Based Payment (revised 2004). Connecticut: FASB, 2004.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). *Statement of Financial Accounting Standards N.123*, Share Based Payment. Connecticut: FASB, 1995.

FONSECA, C. B. R. *Planos de opções de ações a empregados: valor justo de quando? – Um Estudo de Caso*. São Paulo, 2009. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC – Níveis de Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>>. Acesso em: 4 abr. 2011.

JOHNSON, C. H. Stock and Stock Option Compensation: A Bad Idea. *Canadian Tax Journal*. Toronto, v. 51, n. 1, p. 1259, 2003. Disponível em: <<http://proquest.umi.com/pqdweb?index=19&did=000000435067391&SrchMode=3&sid=1&Fmt=3&VInst=PROD&VType=PQD&RQT=309&VNAME=PQD&TS=1082173265&clientId=22460>>.

LIMA, G. A. S. F. *et al.* *Curso de mercado financeiro – tópicos especiais*. São Paulo: Atlas, 1983.

RAPPAPORT, A. *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.

RECEITA FEDERAL. IASB (Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade). Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/contabilidade/iasb.htm>>. Acesso em: 4 abr. 2011.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. *Administração financeira*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SARTORELLI, I. C. *Stock options: um ensaio teórico*. São Paulo, 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SILVA, J. O.; BEUREN, I. M. Evidenciação da remuneração variável dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bovespa. In: CONGRESSO ANPCONT, 4., 2010, Natal, *Anais...* São Paulo: ANPCONT, 2010.

WESTON, J. F.; CHUNG, K. S.; SIU, J. A. *Takeovers, restructuring, and corporate governance*. 2<sup>nd</sup> ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1998.