

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL - UFRGS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS - FCE
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS - DCCA

**PAGAMENTO BASEADO EM AÇÕES: UMA ABORDAGEM SOBRE SEU
RECONHECIMENTO, MENSURAÇÃO E DIVULGAÇÃO PELAS
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Marcelo Guedes Pedrini

Porto Alegre, Junho de 2012.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

**PAGAMENTO BASEADO EM AÇÕES: UMA ABORDAGEM SOBRE SEU
RECONHECIMENTO, MENSURAÇÃO E DIVULGAÇÃO PELAS
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Marcelo Guedes Pedrini

Trabalho de conclusão do curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof. Fernanda Gomes Victor

Porto Alegre, Junho de 2012.

Pagamento Baseado em Ações: uma abordagem sobre seu reconhecimento, mensuração e divulgação pelas Companhias listadas na BM&FBovespa

Marcelo Guedes Pedrini

RESUMO: A crescente profissionalização das empresas brasileiras, em conjunto com o aumento de competitividade dos mercados, fez com que aumentasse também a necessidade de se atrair e reter talentos nas companhias. Atualmente, as empresas têm investido em componentes diversificados de remuneração na tentativa de manter em seu corpo administrativo profissionais qualificados e motivados. Dentre os benefícios que podem ser concedidos aos colaboradores e diretores, está o Pagamento Baseado em Ações. Com a convergência do BRGAAP às normas internacionais de contabilidade (IFRS), o CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações - é o pronunciamento que regulamenta o reconhecimento, mensuração e divulgação deste tipo de benefício. O objetivo do presente estudo é analisar os padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação dos pagamentos baseados em ações nas empresas listadas na BM&FBovespa, caracterizando-se como uma pesquisa descritiva em relação a seus objetivos e documental quanto aos procedimentos técnicos. Ao final do estudo, conclui-se que os padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação dos pagamentos baseados em ações nestas companhias não estão integralmente conforme determinado pelo CPC 10.

Palavras-chave: Evidenciação Contábil; Pagamentos Baseados em Ações; CPC 10.

1. INTRODUÇÃO

A convergência das normas contábeis no Brasil às normas internacionais, que no Brasil vem se consolidando com a emissão de pronunciamentos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (doravante chamado de CPC), vem sendo objeto de muitos estudos e esforços para sua integral adoção por parte das empresas no país. Concomitantemente, a progressiva modernização da administração das empresas brasileiras e aumento da renda dos trabalhadores e do mercado de trabalho vêm provocando modificações nos meios que as empresas utilizam para reter seus principais talentos. Uma dessas formas, o pagamento baseado em ações, utilizado por uma parcela

das empresas de capital aberto, é assunto tratado no CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações.

O pagamento baseado em ações decorre, principalmente, da existência de potencial conflito de agência entre administradores e proprietários das empresas, definido por Jensen e Meckling (1976), em seu clássico artigo, como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) envolve outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em seu nome que envolve delegar alguma autoridade de tomada de decisão ao agente. Se ambas as partes da relação são maximizadores de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesses do principal. Ademais, o principal pode limitar as divergências de seu interesse, estabelecendo incentivos adequados para o agente.

Para Victor (2011), “a remuneração executiva, junto ao conselho de administração da empresa e de sua estrutura de propriedade, representa os mecanismos internos dos quais a empresa dispõe para atenuar os problemas de agência.” Ainda, Filatochev *et al apud* Victor. (2010), afirma que “nas duas últimas décadas as companhias abertas em todo o mundo têm se movido de estruturas fixas de pagamentos para pacotes de remuneração cada vez mais relacionados ao desempenho dos executivos, e que incluem uma parcela substancial de pagamentos baseados em ações.”

De acordo com Silva et al. (2007),

o aumento da utilização dos programas de remuneração de funcionários mediante concessão de opções de compra de ações e a revisão de pronunciamentos internacionais de contabilidade sobre o assunto, por força de debates públicos sobre a relação desses pacotes com fraudes contábeis ocorridas nos EUA em 2002, tornaram esse assunto relevante para as empresas, gestores, funcionários e inclusive para o público acadêmico.

As empresas que são adeptas de programas de pagamento baseado em ações a seus funcionários devem divulgar em suas demonstrações financeiras informações a respeito. Schiehl *et al.* (2011), utilizaram em seu estudo o ano de 2007 como base, o qual foi o último em que a divulgação dessas informações era de natureza voluntária no Brasil e notava-se que,

em média, as empresas brasileiras parecem revelar muito pouco sobre seus programas de pagamento baseado em ações. Tamanho do Conselho e a presença de um comitê de compensação são significativamente e positivamente

relacionados com o grau de divulgação voluntária do pagamento baseado em ações. A partir de uma perspectiva externa à governança, também mostramos que a auditoria feita por uma empresa Big Four é positivamente relacionada com o grau de divulgação voluntária dos programas de pagamento baseado em ações. Além disso, mostramos que empresas familiares no Brasil estão associadas com baixa divulgação...

Portanto, é possível perceber que a divulgação deveria passar a ser obrigatória, pois a forma de divulgação voluntária mostrava-se insuficiente. Dessa forma, a evidenciação contábil e maior transparência na divulgação deste tipo de informação é de muita importância para a tomada de decisão dos investidores, informações geradas por analistas de mercado e conhecimento de demais *stakeholders*.

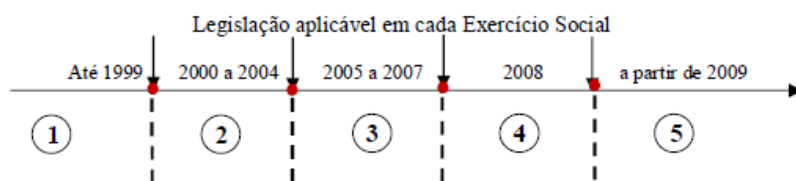
1.1.. PROBLEMÁTICA

Nos últimos anos, vêm ocorrendo no Brasil diversas alterações regulamentares que estão influenciando significativamente as normas contábeis e, conseqüentemente, o número e a qualidade das informações divulgadas pelas empresas aos usuários de suas demonstrações financeiras. Conforme Victor (2011):

Tais alterações regulamentares fazem parte de um longo processo de convergência das normas brasileiras às normas internacionais de elaboração e divulgação de informações contábeis, que durante muitos anos se traduziu em recomendações de caráter voluntário, emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, dentre outros, e culminou com a edição de uma série de leis que esperam, em caráter compulsório, garantir a transparência das informações divulgadas pelas empresas.

A evolução da legislação relativa à remuneração de executivos no Brasil é recente e vem ocorrendo com maior intensidade desde ano 2000. A Figura 01 a seguir demonstra as principais mudanças.

Figura 01: Linha do tempo da legislação sobre a transparência da remuneração executiva.



Fonte: Victor (2011).

De acordo com a revisão teórica realizada pela autora, até o ano 2000 (representado pelo número 1 na Figura 01), praticamente não existia regulamentação acerca de informações relacionadas à remuneração de executivos no Brasil e tampouco legislação sobre Planos de pagamento baseado em ações. Já o Pronunciamento do Ibracon aprovado pela Deliberação CVM nº 371/00 (número 2), estabeleceu quando e de que forma o custo para proporcionar benefícios a empregados deve ser reconhecido pela Entidade empregadora/patrocinadora, assim como as informações que deveriam ser divulgadas nas demonstrações contábeis dessa entidade (Victor, 2011). Os Ofícios Circulares CVM/SNC/SEP nº 01/2004, nº 01/2005, nº 01/2006 e nº 01/2007 (número 3), buscaram esclarecer dúvidas sobre a aplicação de normas contábeis (incluindo também a adoção dos IFRS) às companhias abertas e normas de auditoria às firmas de Auditoria Independente. Desde o Ofício Circular nº 01/2004, passou a haver o entendimento de que as companhias deveriam reconhecer contabilmente as despesas referentes à concessão de ações como forma de remunerar os empregados utilizando-se de método de precificação adequado (Victor, 2011).

A maior mudança ocorreu com a Lei 11.638/07 e o CPC 10 - Pagamento Baseado em Ações (número 4). O CPC 10 surgiu em correlação à norma internacional IFRS 2, estabelecendo procedimentos para reconhecimento e divulgação, nas demonstrações contábeis, das transações com pagamento baseado em ações realizadas pela entidade. Deve-se destacar a exigência de que os efeitos de tais transações estejam refletidos no resultado e no balanço patrimonial da entidade, incluindo despesas associadas com transações nas quais opções de ações são outorgadas a empregados. Entretanto, deve-se atentar para o fato de que “somente os planos de opções de ações eram compreendidos neste pronunciamento, de maneira que os demais componentes fixos e variáveis da remuneração ainda não eram de divulgação obrigatória (Victor, 2011).”

Por sua vez, a Instrução Normativa CVM nº 480 de 2009 (número 5) estabeleceu a obrigatoriedade de envio anual do Formulário de Referência a todas as companhias

emissoras de valores mobiliários. Em seu item 13, o referido formulário estabelece a divulgação de informações detalhadas relativas aos planos de remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente (Victor, 2011).

Assim, a partir do entendimento da evolução da legislação brasileira acerca do tema e o atual status em que se encontra, o presente estudo busca identificar: quais os padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação dos pagamentos baseados em ações praticados atualmente pelas Companhias Abertas no Brasil?

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

Analisar os padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação dos pagamentos baseados em ações seguidos pelas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa.

1.2.2. Objetivos específicos

- a) destacar, de acordo com a legislação vigente, como as companhias abertas devem reconhecer e evidenciar os planos de remuneração baseados em ações no Brasil;
- b) verificar de que forma as empresas estão reconhecendo os planos de pagamentos baseados em ações no Brasil;
- c) verificar os modelos utilizados para o cálculo da despesa referente aos planos elaborados por essas empresas;
- d) avaliar o nível de adequação dos critérios de reconhecimento, mensuração e divulgação dos planos de pagamentos baseados em ações das empresas brasileiras em relação à legislação vigente.

1.3. JUSTIFICATIVA

A progressiva profissionalização da administração das empresas brasileiras, deixando de serem familiares com o objetivo de se tornarem mais competitivas, traz a

necessidade de se atrair e reter os melhores talentos do mercado. Uma das formas mais reconhecidas é mediante a remuneração. Assim, o pagamento baseado em ações, conforme Nunes (2008), tem sua utilização justificada “...seja para alinhamento dos interesses dos funcionários aos dos acionistas, seja para a atração e retenção de talentos ou outros. O fato é que esses motivos visam à maximização dos esforços a fim de alcançar melhores resultados e destaque perante o mercado.”

Devido às modificações na legislação societária brasileira, o Pronunciamento Técnico CPC 10 – Pagamento Baseado e Ações define o reconhecimento e apresentação desta modalidade de pagamento nas demonstrações financeiras no país, em correlação às normas internacionais de Contabilidade – IFRS 2.

Conforme Silva (2007),

Embora haja evidências de que esse tipo de remuneração já vem sendo usado desde 1950, e de que estudos de modelo de precificação de opções e a evolução das normatizações contábeis tenham avançado neste período, ainda há espaço significativo para melhorias. Além disto, a remuneração através de opções apresenta desafios do ponto de vista de recursos humanos, econômico-financeiros, governança corporativa e contábil.

O presente estudo é justificado pela sua relevância à sociedade, aos profissionais da área contábil e financeira e à Academia. A evidenciação desta forma de benefício a funcionários é relevante para a tomada de dos diversos usuários das demonstrações contábeis das companhias, cabendo ao profissional contábil garantir que tal evidenciação siga os padrões estabelecidos pela legislação vigente. Por sua vez, os acadêmicos necessitam aprofundar também seus conhecimentos acerca deste tipo de instrumento e como mensurá-lo e evidenciá-lo corretamente.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Planos de Opções de Ações para Funcionários

Os planos de opções de ações para funcionários, conhecidos pela sigla em inglês ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*), representam mais um benefício aos funcionários, com o intuito de atrair e reter talentos. De acordo com Nunes (2008), “as opções como forma de remuneração são um incentivo para que os funcionários trabalhem

com afinco, proporcionando um melhor desempenho da empresa e como resultado disso que as ações tenham um aumento de preço no mercado financeiro.”

Conforme Climeni (2008), a principal característica de uma opção de ações é:

“o direito sem uma obrigação correspondente (...). As opções possibilitam não somente aposta em tendências de preço ou de taxas como também em apostas em volatilidade, independente do sentido de flutuação do valor do ativo-objeto. Além disso, as opções apesar de serem posições em renda variável, possibilitam, através de combinação de diferentes tipos com diferentes preços de exercício, a simulação de renda fixa.”

A opção concedida ao funcionário caracteriza-se com uma opção de compra, assim definida por Silva et al. (2007) :

“um ativo que depende do desempenho de outro ativo, ou seja, é um derivativo (...). O titular tem o direito de adquirir uma quantidade do ativo objeto da transação a um preço preestabelecido num momento específico. O lançador é quem, por intermédio de um corretor (intermediário), vende a opção, assumindo a obrigação de vender o ativo-objeto a que se refere a opção pelo preço contratado, se e quando o titular exercer sua opção.”

Assim, pode-se observar que esta forma de remuneração diferencia-se das demais formas de incentivo aos empregados, pois está diretamente relacionada com o preço das ações da companhia no mercado financeiro, diferentemente, por exemplo, das participações nos lucros. Além disso, ao exercer suas opções de ações, o funcionário torna-se acionista da companhia (ou aumenta sua participação na mesma), aumentando seu comprometimento com o trabalho, metas, resultados e valorização da empresa no mercado financeiro tanto a curto como a longo prazo.

2.2 CPC 10: Objetivo e Reconhecimento dos ESOP

A convergência das normas contábeis brasileiras (BRGAAP) às normas internacionais de contabilidade (IFRS) mediante a adoção dos CPCs, tem o CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações como o pronunciamento que define como devem ocorrer o reconhecimento, mensuração e divulgação deste tipo de benefício a empregados.

O CPC 10 (2008) tem como objetivo

estabelecer procedimentos para reconhecimento e divulgação, nas demonstrações contábeis, das transações com pagamento baseado em ações realizadas pela entidade. Especificamente, exige-se que os efeitos das transações com pagamento baseado em ações estejam refletidos no resultado e no balanço patrimonial da entidade, incluindo despesas associadas com transações por meio das quais opções de ações são outorgadas a empregados.

Quanto ao reconhecimento deste tipo de benefício, o item 7 do CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações determina que:

A entidade deve reconhecer os produtos ou os serviços recebidos ou adquiridos em transação com pagamento baseado em ações quando ela obtiver os produtos ou à medida que receber os serviços. Em contrapartida, a entidade deve reconhecer o correspondente aumento do patrimônio líquido se os produtos ou serviços forem recebidos em transação com pagamento baseado em ações liquidada em instrumentos patrimoniais, ou deve reconhecer um passivo, se os produtos ou serviços forem adquiridos em transação com pagamento baseado em ações liquidada em caixa (ou com outros ativos).

No caso de pagamento baseado em ações a funcionários, onde a transação é liquidada mediante instrumentos patrimoniais, o CPC 10 (2008) determina em seu item 10 que

a entidade deve mensurar os produtos ou serviços recebidos, e o aumento correspondente no patrimônio líquido, de forma direta, pelo valor justo dos produtos ou serviços recebidos, a menos que o valor justo não possa ser estimado com confiabilidade. Se a entidade não consegue mensurar com confiabilidade o valor justo dos produtos e serviços recebidos, ela deve mensurar os seus respectivos valores justos, e o correspondente aumento no patrimônio líquido, de forma indireta, tomando como base o valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados.

O próprio CPC 10 (2008) define valor justo como “o valor pelo qual um ativo poderia ser trocado, um passivo liquidado, ou um instrumento patrimonial outorgado poderia ser trocado, entre partes conhecedoras do assunto e interessadas, em uma transação sem favorecimentos.”

Adicionalmente, em referência ao valor justo, o item 17 do CPC 10 (2008), considera que

se os preços de mercado não estiverem disponíveis, a entidade deve estimar o valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados utilizando técnica de avaliação para estimar a que preço os respectivos instrumentos patrimoniais poderiam ser negociados, na data da mensuração, em uma transação sem favorecimentos, entre partes conhecedoras do assunto e dispostas a negociar. A técnica de avaliação deve ser consistente com as metodologias de avaliação generalizadamente aceitas para precificar instrumentos financeiros, e deve incorporar todos os fatores e premissas que participantes do mercado, conhecedores do assunto e dispostos a negociar, levariam em consideração no estabelecimento do preço.

Os modelos de precificação poderão ser utilizados pela empresa ou, ainda, poderão ser utilizadas opções negociadas no mercado que tenham as mesmas características dos pacotes de opções concedidos. Conforme exigências do item 19 do CPC 10 (2008), a condição de aquisição, ou seja, o objetivo que o funcionário deverá alcançar para obter o direito de exercer sua opção, deve seguir as seguintes instruções:

A outorga de instrumentos patrimoniais é condicional quando depende do cumprimento de condições específicas de aquisição (*vesting*). Como a permanência do empregado na entidade por determinado período de tempo. Além disso, condições de desempenho a serem atingidas, tais como o alcance de determinado crescimento dos lucros ou determinado aumento no preço das ações da entidade. (...) As condições de aquisição devem ser consideradas para fins de determinação do número de instrumentos patrimoniais incluídos na mensuração do valor da transação de tal forma que o valor dos produtos ou serviços, recebidos em contrapartida aos instrumentos outorgados, seja estimado com base na quantidade de instrumentos que serão concedidos. Assim, nenhum valor deve ser reconhecido para os produtos ou serviços recebidos se os instrumentos

patrimoniais outorgados não forem concedidos em razão do não atendimento das condições de aquisição.

De acordo com o Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2005, *vesting* significa a aquisição do direito ocorrido gradualmente conforme tempo de serviço prestado. Por sua vez, complementarmente ao item 19, os itens 20 e 21 do CPC 10 (2008), dispõem acerca da apropriação do valor das opções proporcionalmente ao período de aquisição, atendendo ao regime de competência:

20. Para fins de aplicação do disposto no item 19, a entidade deve reconhecer o montante relativo aos produtos ou serviços recebidos durante o período de aquisição, baseando-se na melhor estimativa disponível sobre a quantidade de instrumentos patrimoniais que se espera conceder, devendo revisar tal estimativa sempre que informações subseqüentes indicarem que o número esperado de instrumentos que serão concedidos seja diferente da estimativa anterior. Na data da aquisição e sujeito às exigências do item 21, a entidade deve revisar a estimativa a fim de apurar a quantidade de instrumentos efetivamente concedida.

21. As condições de mercado, tal como um preço meta sobre o qual a aquisição das ações ou opções de ações esta condicionada, devem ser consideradas na estimativa do valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados.

Dessa forma, a partir do item 20, pode-se inferir que as opções de ações possuem um custo que deve ser apropriado durante o período de aquisição estipulado e o valor estimado deste custo deverá versar sobre a quantidade de instrumentos a ser concedida. Adicionalmente, conforme o item 21, quando ocorrer o exercício das opções, a estimativa de valor já apropriado deverá ser revisada paralelamente às opções efetivamente concedidas.

2.3. CPC 10: Mensuração do Pagamento Baseado em Ações

Conforme o CPC 10 (2008),

Para transações mensuradas com base no valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados, a entidade deve

mensurar o valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados na *data da mensuração*, baseando-se nos preços de mercado se disponíveis, levando em consideração os termos e condições sob os quais os instrumentos patrimoniais foram outorgados .

Além disso, o pronunciamento supracitado determina em seu Apêndice B, item B6, que:

todos os modelos de precificação de opções levam em consideração, no mínimo, os seguintes fatores:

- (a) o preço de exercício da opção;
- (b) a vida da opção;
- (c) o preço corrente das ações subjacentes;
- (d) a volatilidade esperada do preço da ação;
- (e) os dividendos esperados sobre as ações (se apropriado);
- e
- (f) a taxa de juros livre de risco para a vida da opção.

Há dois modelos mais comumente utilizados pelas empresas para estimar o valor justo das opções: o Black–Scholes–Merton e o Modelo Binomial. Conforme Silva et al. (2007) os dois modelos estão de acordo com as normas de regulamentação vigentes para calcular o valor justo das opções para funcionários, e estão baseados na teoria do movimento browniano geométrico.

O modelo Black – Scholes – Merton, foi publicado em 1973 por Fisher Black, Myron Scholes e Robert Merton. Segundo Jensen e Meckling (1976), este modelo é utilizado para cálculo de opções de compra do tipo europeu (que podem ser exercidas somente na data de vencimento). Segundo Silva et al. (2007), este modelo de precificação desconsidera a distribuição de dividendos e, em geral, utiliza as seguintes variáveis na determinação do preço da opção: preço da ação, preço da ação subjacente, volatilidade, tempo para o término da opção, taxa de juros a curto prazo e taxa livre de risco. Por sua vez, o modelo binomial foi desenvolvido por Cox, Ross e Rubinstein e utiliza a matemática elementar para o cálculo do valor. Pode melhor acomodar a expectativa de volatilidade e de dividendos além de estimar padrões de expectativa de exercício da opção.

Cada um dos modelos supracitados possui vantagens e desvantagens em relação ao outro. A vantagem mais relevante do modelo binomial sobre o modelo Black – Scholes – Merton consiste na formulação matemática mais simples, além de também poder ser usado para precificar as opções do tipo americanas de forma mais precisa, pois pode verificar a

cada instante da vida da opção (ou seja, a cada etapa da árvore binomial) a possibilidade de exercê-la antecipadamente.

2.3. CPC 10: Divulgação do Pagamento Baseado em Ações

De acordo com o CPC 10 (2008) em seus itens 44 e 45:

44. A entidade deve divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis entender a natureza e a extensão dos acordos com pagamento baseado em ações que existiram durante o período.

45. Para tornar efetivo o cumprimento do disposto no item 44, a entidade deve divulgar, no mínimo, o que segue:

(a) descrição de cada tipo de acordo com pagamento baseado em ações que vigorou em algum momento do período, incluindo, para cada acordo, os termos e condições gerais, tais como os requisitos de aquisição de direito, o prazo máximo das opções outorgadas e o método de liquidação (por exemplo, se em caixa ou em instrumentos patrimoniais). A entidade com tipos substancialmente similares de acordos com pagamento baseado em ações pode agregar essa informação, a menos que a divulgação separada para cada acordo seja necessária para atender ao princípio contido no item 44;

(b) a quantidade e o preço médio ponderado de exercício das opções de ações para cada um dos seguintes grupos de opções:

- (i) em circulação no início do período;
- (ii) outorgadas durante o período;
- (iii) com direito prescrito durante o período;
- (iv) exercidas durante o período;
- (v) expiradas durante o período;
- (vi) em circulação no final do período; e
- (vii) exercíveis no final do período;

(c) para as opções de ações exercidas durante o período, o preço médio ponderado das ações na data do exercício. Se as opções forem exercidas em base regular durante todo o período, a entidade pode, em vez disso, divulgar o preço médio ponderado das ações durante o período;

(d) para as opções de ações em circulação no final do período, a faixa de preços de exercício e a média ponderada da vida contratual remanescente. Se a faixa de preços de exercício for muito ampla, as opções em circulação devem ser divididas em faixas que possuam um significado para avaliar a quantidade e o prazo em que ações adicionais possam ser emitidas e o montante em caixa que possa ser recebido por ocasião do exercício dessas opções.

Os itens 44 e 45 do CPC 10 (2008) elencam diversas informações que devem ser divulgadas nas demonstrações contábeis das companhias, com o intuito de apresentarem maior transparência e qualidade na divulgação das mesmas aos seus usuários externos.

Por sua vez, quanto à determinação do valor justo, o item 46 do CPC 10 (2008) afirma que:

A entidade deve divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis entender como foi determinado, durante o período, o valor justo dos produtos ou serviços recebidos ou o valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados.

O item 46 do CPC 10 (2008) demonstra a necessidade de divulgação do modelo de mensuração do valor justo relativo ao pagamento baseado em ações da companhia, bem como os valores de todos os fatores utilizados no cálculo deste valor conforme determinado no próprio CPC 10, em seu item B6.

3. METODOLOGIA

3.1 Classificação da Pesquisa

Conforme Gil (1999), “a pesquisa tem um caráter pragmático, é um processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico. O objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos”. Para Silva (2001), “pesquisa é um conjunto de ações, propostas para encontrar a solução para um problema, que têm por base procedimentos racionais e sistemáticos. A pesquisa é realizada quando se tem um problema e não se tem informações para solucioná-lo”.

Há diversas formas de classificar as pesquisas. Para o presente estudo, quanto à sua natureza, a pesquisa é classificada como sendo aplicada, ou seja, “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais.” Ademais, do ponto de vista da forma de abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa, pois, conforme Silva (2001), este tipo de pesquisa

considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito que não pode ser

traduzido em números. A interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. Não requer o uso de métodos e técnicas estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave. É descritiva. Os pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente. O processo e seu significado são os focos principais de abordagem.

Já Oliveira (2002), expõe que

as pesquisas que se utilizam da análise qualitativa possuem a facilidade de poder descrever a complexidade de determinada hipótese ou problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processo dinâmicos experimentados por grupos sociais, apresentar contribuições no processo de mudança, criação ou formação de opiniões de determinado grupo e permitir, em maior grau de profundidade, a interpretação das particularidades dos comportamentos ou das atitudes dos indivíduos.

Quanto a seus objetivos, a pesquisa é descritiva e, segundo Gil (1991), “visa descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Assume, em geral, a forma de levantamento.”

Por sua vez, quanto aos seus procedimentos técnicos, a pesquisa é documental, e é caracterizada como tal “quando elaborada a partir de material já publicado, constituído principalmente de livros, artigos de periódicos e atualmente com material disponibilizado na Internet” (Silva, 2001).

3.2 Universo e Amostra

O universo da pesquisa a ser desenvolvida corresponde às empresas brasileiras com registro ativo na BM&FBovespa que oferecem (ou já ofereceram) a seus empregados algum plano de pagamento baseado em ações. A partir disso, as empresas serão segregadas e analisadas conforme as informações divulgadas e metodologia de cálculo que utilizam para mensurar a despesa advinda do benefício do pagamento baseado em ações.

Para o presente estudo, foram selecionadas as 136 empresas que apresentaram na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) informações sobre Planos de Pagamento Baseado em Ações e, simultaneamente, estão com registro ativo na BM&F Bovespa. Algumas dessas empresas não têm ações negociadas diretamente em Bolsa, mas possuem

ou tiveram títulos seus negociados na BM&F Bovespa como, por exemplo, debêntures. Também há casos de subsidiárias de companhias com ações negociadas na Bolsa.

Para as empresas que apresentaram mais de uma outorga, sempre foram utilizados os dados relativos à última outorga efetuada pela empresa. A base de dados foi obtida mediante verificação das Notas Explicativas das empresas selecionadas relativas à data-base de 31/12/2010.

3.3. Procedimentos de Coleta e Análise dos Dados

A lista de empresas que já registraram algum Plano de pagamento baseado em ações junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foi extraída do website da própria CVM na seção “Participantes do Mercado”, seguido por “Companhias Abertas”. Logo após, foram selecionadas, na seguinte sequência, as opções: “Consulta por Data”, “IPE (informações referentes a Prospectos, Fatos Relevantes, Comunicados, Assembléias, Negócios Realizados por Administradores, Calendário de Eventos Corporativos, Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, Política de Negociação das Ações da Companhia, Contratos com Partes Relacionadas, Acordo de Acionistas, entre outras)” e, por fim, a categoria “Plano de Opções”. Deve-se ressaltar que as companhias constantes nesta lista não necessariamente já tenham efetuado outorgas relativas ao respectivo registro efetuado junto à CVM.

Já a lista das companhias com registro ativo na BM&FBovespa foi obtida no próprio website da entidade mediante consulta à seção “Ações”, seguida por “Empresas Listadas.” Assim, as duas listas supracitadas foram confrontadas e as companhias que constavam em ambas passaram a compor o universo desta pesquisa.

Os dados coletados referentes às companhias que compuseram o universo deste estudo foram extraídos das Notas Explicativas das respectivas companhias na data-base de 31/12/2010. Tais Notas Explicativas foram obtidas junto ao website da CVM, na seção “Participantes do Mercado”, seguida por “ITR, DFP, IAN, IPE e outras Informações.” A partir das informações obtidas pela coleta da base dados, chegou-se aos resultados desse estudo.

4.RESULTADOS

4.1 Utilização dos ESOP

Quanto à divulgação dos Pagamentos Baseados em Ações, observou-se que todas as companhias apresentaram o assunto em suas Notas Explicativas. A situação entre as companhias pesquisadas é a seguinte:

Tabela 01: Status das empresas pesquisadas quanto ao de Pagamento baseado em ações.

Status	Quantidade	%
Possuem algum tipo Pagamento baseado em ações	104	76%
Não Possuem	27	20%
Não possuem, mas informaram que será implementado no próximo exercício	5	4%
Total	136	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim, pode-se observar que 20% das empresas que apresentaram planos de Pagamento Baseados em Ações na CVM não possuíam outorgas ativas relativas a tais planos na data-base pesquisada. Além disso, 5 empresas manifestaram que seriam realizadas outorgas no exercício de 2011 e, a partir de então, passariam a reconhecer despesas relativas a Pagamentos Baseados em Ações. As demais análises deste estudo seguem tendo como base as 104 empresas que reconheceram o benefício supracitado em seus balanços.

4.2 Mensuração dos ESOP

No presente estudo, não houve análises referentes ao preço de exercício da opção, ao preço corrente das ações subjacentes e aos dividendos esperados sobre as ações, pois se tratam de dados que não se pode obter informações relevante quando comparados entre as empresas pesquisadas. Todos os demais fatores listados no CPC 10 foram analisados.

Quanto aos métodos de cálculo do valor justo das opções outorgadas referentes aos planos de Pagamento Baseados em Ações, verificou-se a seguinte situação:

Tabela 02: Modelos de Mensuração do valor justo utilizados.

Modelo de Mensuração	Quantidade	%
Black & Scholes	74	71%
Modelo Binomial	18	17%
Não Divulgado	7	7%
Valor Intrínseco	2	2%
Múltiplos de resultados de empresas do mesmo setor (empresa é de capital fechado)	1	1%
modelo matemático de aproximação para opções do tipo americano de Bjerksund & Stensland	1	1%
Parâmetros: cotações em Bolsa, PL e rentabilidade futura	1	1%
Total	104	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim, pode-se inferir que os modelos mais utilizados para o cálculo do valor justo das referidas opções são o Black&Scholes e o Modelo Binomial, pois são utilizados por 89% das empresas pesquisadas.

Com relação à definição da vida da opção, as informações obtidas apresentaram o seguinte cenário:

Tabela 03: Definição da vida da opção

Definição da vida da opção	Quantidade	%
Divulgaram	90	87%
Não Divulgaram	14	13%
Total	104	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A vida média das opções das empresas que divulgaram este dado foi de 4,77 anos na data de 31/12/2010. Também, pode-se observar que cerca de 13% das empresas pesquisadas não apresentaram a vida da opção utilizada para fins de cálculo do valor justo.

A volatilidade esperada do preço da ação de cada empresa foi definida conforme segue:

Tabela 04: Definição volatilidade esperada do preço da ação

Definição da volatilidade	Quantidade	%
Cotações na BM&FBovespa	6	6%
Não Divulgado	20	19%
Estimaram valor	78	75%
Total	104	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Pode-se observar que uma parcela relevante das empresas (cerca de 19%) não divulgou o valor e/ou meio utilizado para a definição da volatilidade esperada do preço de suas ações. Por sua vez, as empresas que estimaram valores, apresentaram um percentual médio de 42% a.a. de volatilidade esperada para suas ações.

Quanto à definição da taxa de juros livre de risco para a vida da opção, as informações obtidas apresentaram o seguinte cenário:

Tabela 05: Definição da taxa de juros livre de risco

Definição da Taxa Livre de Risco	Quantidade	%
Estimaram valor	76	73%
Não Divulgado	21	20%
Taxa DI na BM&F Bovespa	4	4%
Taxa Selic	2	2%
IGPM+ 6% a.a.	1	1%
Total	104	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Dentre as companhias que estimaram um valor para a taxa de juros livre de risco, a média foi de 9,23% a.a. Ademais, novamente uma parcela significativa (cerca de 20%) das empresas não divulgou adequadamente o dado em análise. Além disso, este dado foi divulgado com uma diversidade maior entre as empresas e, em 7 casos, foram utilizados indicadores de mercado bastante reconhecidos para a definição da taxa de juros livre de risco.

4.3 Reconhecimento do valor justo das opções

Todas as companhias que apresentaram Pagamento Baseado em Ações e divulgaram o valor justo deste tipo de benefício, o reconheceram em conformidade com o

CPC 10, considerando-o como despesa. Conforme os modelos e fatores considerados por cada companhia, tal reconhecimento do valor justo das despesas com Pagamento Baseado em Ações ocorreu conforme segue:

Tabela 06: Mensuração e reconhecimento do valor justo das opções

Despesa com Pagamento Baseado em Ações	Quantidade	%
Divulgaram	94	90%
Não Divulgaram	8	8%
Valor justo próximo a zero	2	2%
Total	104	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O valor médio das despesas com Pagamento Baseado em Ações foi de R\$ 12,4 milhões e o valor total correspondente a R\$ 1,17 bilhões. Ademais, deve-se considerar que 8 empresas não divulgaram o valor justo em 31/12/2010 separadamente em suas notas explicativas, considerando estes valores inclusos em contas de Despesas com Pessoal e/ ou Despesas com Diretoria.

4.4. Transparência dos ESOP

Conforme analisado anteriormente, houve omissões por parte de companhias em todos os dados analisados no presente estudo que foram utilizados para o cálculo do valor justo das opções referentes aos Pagamentos Baseados em Ações. Segue abaixo um resumo das omissões observadas:

Tabela 07: Omissões observadas na divulgação

Divulgação	Quantidade
Modelo de Mensuração	7
Definição da Volatilidade	20
Definição da Taxa Livre de Risco	21
Definição da vida da opção	14
Despesa com Pagamento Baseado em Ações	8

Fonte: Elaborado pelo autor.

Deve-se observar que há empresas que não divulgaram nenhum dos dados acima, bem como há outras que não divulgaram somente um dado.

Não houve quantificações e análises relativas à divulgação dos demais fatores citados no item 45 do CPC 10 (2008).

8. CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo analisar os padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação dos pagamentos baseados em ações seguidos pelas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. Ademais, o universo pesquisado corresponde a 136 companhias, das quais somente 104 apresentam algum tipo de Pagamento baseado em ações. A pesquisa realizada foi descritiva em relação a seus objetivos e documental quanto aos procedimentos técnicos.

Os resultados obtidos sugerem que os modelos de precificação utilizados pelas companhias deste estudo parecem ser adequados e, quando divulgados (maioria dos casos), apresentaram os mesmos fatores determinados pelo CPC 10. Ainda, pode-se observar que os modelos Black&Scholes e o Binomial são os mais utilizados dentre as empresas.

Os padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação dos pagamentos baseados em ações nas empresas listadas na BM&FBovespa não estão integralmente conforme determinado pelo CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações, visto que foram identificadas diversas omissões relativas à divulgação de modelos de mensuração e dados utilizados para a mensuração do Valor Justo dos valores das opções na respectiva data base. Ademais, 8 empresas não divulgaram separadamente os valores relativos às Despesas com Pagamento Baseado em Ações. Tais fatos demonstram que ainda há a necessidade de melhorias nas divulgações em Notas Explicativas relativas a este tipo de transação e maior domínio por parte de Contadores, Auditores Independentes e CVM quanto à aplicação e fiscalização do cumprimento do CPC 10.

Por fim, é importante ressaltar a importância da realização correta do reconhecimento, mensuração e divulgação deste tipo de remuneração, visto que, conforme apurado neste estudo, representou no exercício de 2010 cerca de R\$ 1,17 bilhões em despesas às companhias listadas na BM&FBovespa.

9. REFERÊNCIAS

CLIMENI, Luiz Alberto Orsi, *Derivativos financeiros e seus riscos*. São Paulo: Atlas, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2005*, de 25 de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2007*, de 14 de fevereiro de 2007. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Instrução CVM nº 469, de 2 de maio de 2008*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 25 abr. 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Deliberação CVM Nº 562, de 17 de dezembro de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 10 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Pagamento Baseado em Ações*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamento Técnico CPC 10 - Pagamento Baseado em Ações, Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 2*, 2008. Disponível em: <http://www.cpc.gov.br>.

FILATOTCHEV, I.; ALLCOCK, .*Corporate Governance and Executive Remuneration: A Contingency Framework. Academy of Management Perspectives*. Vol, 24, n. 1, 2010, p. 20-33.

GIL, A.C. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. São Paulo: Atlas, 1991.

GIL, A.C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL (IBRACON). *Norma e Procedimento de Contabilidade nº 26*. Contabilização de benefícios a empregados. São Paulo, 2000.

JENSEN, M.C. ; MECKLING, W.H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics*, 3:305-360, 1976.

- NUNES, A.A.** *Concessão de Opções de Ações a Funcionários: Um Problema Contábil.* BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos 5(1):32-41, janeiro/abril 2008.
- OLIVEIRA, S.L.** *Metodologia Científica aplicada ao Direito.* São Paulo: Thomson Pioneira, 2002.
- SCHIELL, E.; TERRA, P.S; VICTOR, F.G.** *Determinants of voluntary executive stock option disclosure in Brazil.* Springer Science+Business Media, LLC, 2011, 31 p.
- SANTOS, A.R.** *Metodologia científica, a construção do conhecimento.* 3. ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2000.
- SILVA, A.; IUDÍCIBUS, S.; ARAUJO, A.H.; MARION, J.C.** *Opções de Ações para Funcionários.* 1ªed., São Paulo, Atlas, 2007, 113p.
- SILVA, E.L.; MENEZES, E.M.** *Metodologia da Pesquisa e Elaboração de dissertação.* Florianópolis: UFSC, 2001.
- VICTOR, F.G.** *Remuneração Executiva e Governança Corporativa: Efeitos Diretos e Indiretos da Legislação.* Porto Alegre, RS. Exame de Qualificação apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração. 2011, 38 p.