

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

STOCK OPTIONS: UM ENSAIO TEÓRICO

Isabel Cristina Sartorelli

Orientador: Prof. Dr. Eliseu Martins

São Paulo

2010

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof Dr. Edgard Bruno Cornachione Jr.
Coordenador do Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis

ISABEL CRISTINA SARTORELLI

STOCK OPTIONS: UM ENSAIO TEÓRICO

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Eliseu Martins

**São Paulo
2010**

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Sartorelli, Isabel Cristina

Stock options : um ensaio teórico / Isabel Cristina Sartorelli.
– São Paulo, 2010.

94 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2010.

Orientador : Eliseu Martins

1. Opções financeiras 2. Opção de compra e venda 3. Ações
4. Contabilidade financeira I. Universidade de São Paulo. Faculdade
de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.48

A meus pais e meus filhos.

Um dia, esse mineiro de Albertina quis estudar Mineralogia. Outros ventos o trouxeram para esta casa, a FEA – sorte da Contabilidade! Hoje, é professor emérito desta Faculdade. Meu agradecimento especial ao querido Prof. Eliseu Martins, meu orientador, exemplo de dedicação à profissão, exemplo de pessoa, de professor brilhante! A ele, meu “muito obrigado”.

Ao Prof. Nelson, agradeço pelas discussões enriquecedoras em sala de aula, pelas reflexões, pelas importantes contribuições a esta dissertação. Aos Professores Ariovaldo dos Santos e Geraldo Barbieri, agradeço pelas aulas, pela formação contábil, pelos desafios! Aos três, professores admiráveis, meu agradecimento especial.

Agradeço também a algumas pessoas que fazem a diferença, que fazem da FEA a Faculdade que é, e a outras aqui representadas: Cida e Valéria, Rodolfo e Cristina, Iná e Gisele. A elas, meu agradecimento.

Agradeço ao Sr. Hilton Fachinni, da Secretaria de Economia e Planejamento, pela compreensão frente aos compromissos do mestrado.

Aos que acompanharam tudo o que passei, ajudando-me a enfrentar os momentos difíceis, a palavra “agradecimento” é muitíssimo pequena. A eles, meus pais e meus filhos, minha eterna gratidão; são a minha fortaleza, a razão de lutar sem esmorecer.

“As coisas valem pelas idéias que nos sugerem.”

Machado de Assis

RESUMO

Stock options constituem uma forma cada vez mais comum de remunerar e reter executivos. Nos Estados Unidos, encontram-se normas que tratam do assunto desde 1948. No Brasil, embora a Lei n. 6.404/1976 já abordasse o assunto, a primeira normatização específica veio com o CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações, no final de 2008. Esta dissertação é um ensaio teórico, que enfoca o tratamento contábil adotado quando uma empresa oferece, exclusivamente, opções de ações a seus funcionários (sem alternativa de quitação do equivalente em dinheiro), com o objetivo de discutir a questão à luz da Teoria da Contabilidade, considerando que a Contabilidade tem como finalidade oferecer informações necessárias e suficientes à tomada de decisões econômicas. A grande discussão gira em torno do fato de a operação não gerar uma despesa para a empresa, posto que as razões que a caracterizam hoje como tal não encontram fundamento teórico suficiente para justificar essa contabilização. Pelo fato de não ser despesa e também não caracterizar lucro abrangente, a operação é considerada como transação de capital. O custo de oportunidade é também abordado, considerando sua relevância para uma discussão completa.

ABSTRACT

Stock options has become a common way to reward and retain executives. In United States, we find rules that deal with the subject since 1948. In Brazil, although the Brazilian Law 6.404/76 had already dealt with the subject, the first specific standardization came with CPC10 – Share-Based Payment, in the end of 2008. This is a theoretical essay that focuses the accounting treatment when a company offers stock options to their employees, (without the alternative to pay equivalent amount in cash) and in accordance with the Theory of Accountancy, providing enough information for making economic decisions. The main debate is about the fact that this transaction does not generate an expense to the company, since there are not sufficient theoretical basis to justify it as well. Due to the fact that this is not an expense and neither characterize comprehensive income, it could be considered as capital transaction. The opportunity cost is also addressed in this essay, considering its relevance to a complete discussion.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	3
1 INTRODUÇÃO	5
1.1 Apresentação	5
1.2 Justificativa.....	7
1.3 O valor científico de um trabalho teórico.....	9
1.4 Breve histórico	12
1.4.1 <i>Bulletin</i> 37 e o ARB 43	13
1.4.2 O <i>Tax Reform Act</i> de 1969 e de 1976	13
1.4.3 O APB 25 (1972)	14
1.4.4 FAS 123 (1995).....	16
1.4.5 FAS 123R (2005).....	17
1.4.6 IFRS 2 (2002)	17
1.5 A normatização no Brasil.....	18
1.5.1 Lei n. 6.404/1976	19
1.5.2 Ofício-Circular CVM/ SNC/SEP 01/2005.....	20
1.5.3 Lei n. 11.638/2007	20
1.5.4 CPC 10	21
1.5.5 Instrução Normativa CVM n. 480/2009	22
2 ASPECTOS ESTRUTURAIS DA PESQUISA.....	23
2.1 Características do estudo	23
2.2 Situação-problema.....	24
3 PLATAFORMA TEÓRICA	27
3.1 Teoria da Agência	28
3.2 Racionalidade Econômica.....	30
3.3 As características qualitativas da informação contábil	31
3.3.1 Relevância.....	33
3.3.2 Informação contábil e a racionalidade econômica.....	34
4 CONCEITOS BÁSICOS E EVOLUÇÃO	37
4.1 Opção de ação	37
4.1.1 Opção de compra.....	37
4.2 Planos de opções	38
4.3 Etapas de um plano de opções.....	39
4.3.1 Aprovação do plano de opções	39
4.3.2 Concessão da opção (<i>grant date</i>).....	40
4.3.3 Data de início do serviço (<i>service inception date</i>).....	40
4.3.4 Período de requisição de serviços (período de aquisição de direitos).....	40
4.3.5 Data de aquisição dos direitos (<i>vesting date</i>).....	40
4.3.6 Período de exercício da opção	41
4.3.7 Data de expiração do direito	41
4.4 Espécies de planos de opções e a contabilização segundo o CPC 10	41
4.5 A evolução do tratamento contábil.....	44
5 ASPECTOS ESSENCIAIS	51
5.1 Discussão sobre ser ou não uma despesa	51
5.1.1 Pode-se qualificar o serviço recebido como um ativo?.....	51
5.1.2 Quem é parte na relação com empregados: empresa ou acionistas?.....	53
5.1.3 É possível pagar a compra de um ativo por meio de <i>stock options</i> ?.....	54

5.2	Onde se centra, então, a ideia de tratamento da <i>stock option</i> como despesa?.....	57
5.3	Contabilização de <i>stock options</i>	59
5.3.1	O que acontece se for considerada como despesa?	59
5.4	A contabilização do custo de oportunidade.....	60
5.4.1	Custo do capital próprio: um exemplo a ser considerado	61
5.4.2	Outros custos de oportunidade	62
5.5	O quê fazer?	63
5.6	Qual custo de oportunidade?	64
5.7	Ações em tesouraria: um caso a ser analisado	66
6	A Mensuração do Custo de Oportunidade de <i>Stock options</i>	71
6.1	Os critérios utilizados para a mensuração	71
6.2	O cálculo do custo de oportunidade na data da aquisição do direito do exercício da opção.....	71
6.3	O cálculo do custo de oportunidade na data da outorga da opção	74
6.3.1	Modelo Binomial	74
6.3.2	Modelo Black-Scholes	75
6.3.3	Modelos de simulação de Monte-Carlo	76
6.3.4	A necessidade de ajuste dos modelos de precificação	77
6.3.5	O fator risco nos modelos de precificação: sugestão para estudos futuros.....	79
7	CONCLUSÃO	81
	REFERÊNCIAS	83

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR: American Depositary Receipts
AGE: Assembleia Geral Extraordinária
AICPA: American Institute of Certified Public Accountants
APB: Accounting Principles Board Opinion
AOL: America Online Inc.
ARB: Accounting Research Bulletin
BC: Basis for Conclusions
CAP: Committee on Accounting Procedure
CFC: Conselho Federal de Contabilidade
CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
ESO: Employee stock option
FAS: Financial Accounting Standards
FASB: Financial Accounting Standards Board
IASB: International Accounting Standards Board
IASC: International Accounting Standards Committee
IFRS: International Financial Reporting Standards
IRC : Internal Revenue Code
ISO: Incentive Stock Option
NQSO: Non qualified stock option
PL: Patrimônio Líquido
PRBA: Plano de Remuneração Baseada em Ações
QSO: Qualified Stock Option
SEC: Securities and Exchange Commission
SFAS: Statement of Financial Accounting Standards
TAM: Transportes Aéreos Marília
US GAAP: United States' Generally Accepted Accounting Principles

1 INTRODUÇÃO

1.1 Apresentação

Desde que a Contabilidade foi criada pelos sumérios há mais de cinco mil anos (MATTESSICH, 2003, p.449), ainda se encontram questões por debater, como, por exemplo, a forma de mensuração de ativos. Se é arte ou ciência, se é Ciência Social Aplicada ou não, são algumas indagações filosóficas que, à primeira vista, parecem não contribuir para a resolução de demandas do dia a dia, mas que podem dar um subsídio razoável para a pesquisa científica da área, pois, como se verá, a pesquisa científica na área da Ciência Social Aplicada requer cuidados especiais.

Sobre ser arte ou ciência, Hendriksen e Breda (2007, p. 85) colocam que “[...] a contabilidade não é um exercício mecânico ou um conjunto de regras que poderiam ser aplicadas por um computador. No máximo, trata-se de uma ciência social. Alguns diriam que ainda é uma arte.” Também Mattessich (2003) deu a sua contribuição ao definir que a Contabilidade é uma Ciência Social Aplicada, e ele coloca que, quando se entende a Contabilidade como tal, devem-se respeitar algumas limitações quando se elabora um trabalho científico.

Segundo Mattessich, na Contabilidade, uma pesquisa orientada a objeto¹ poderia ser mais indicada, principalmente quando se trata de mensuração de ativos. O ponto fundamental que o autor expõe, é que, no afã de resolver alguns problemas de mensuração e avaliação de ativos, às vezes, deixam-se de lado questões ontológicas (questões sobre a realidade, sobre a existência das coisas, de eventos etc.).

Para esse autor, é importante que não se confunda a realidade com a representação da realidade; é fundamental que não se perca a essência, o significado das coisas. Mattessich diferencia a Contabilidade das ciências puras quando diz que entre a realidade e a representação da realidade está o ser humano, dotado de opiniões, desejos, medos, vontade

¹ Pesquisa orientada a objeto: a ideia de orientação a objeto é bastante utilizada na área da computação; sua característica é apresentar os objetos que interagem entre si, com características próprias, representadas por atributos (dados) e operações (processos).

própria. Ao contrário, na matemática ou na física, os números, os átomos não possuem vontade própria; nesse caso, o positivismo é bastante adequado. Não se pode, portanto, tratar a Contabilidade da mesma forma com que são tratadas as Ciências Naturais, desconsiderando aspectos como: laços sociais, consciência humana, bem como a influência disso tudo no processo como um todo. E é nesse contexto que ele recomenda a pesquisa orientada a objeto.

Mattessich, ainda, define a Contabilidade como Ciência Social Aplicada, quando diz que todo processo de avaliação é uma realidade social, derivada da realidade mental de ter preferências. Embora em última análise cada pessoa tenha de medir ou determinar suas próprias preferências, a soma total das preferências em uma sociedade ou num determinado mercado se manifesta em preços de mercado ou valores. Por exemplo, não é sempre possível se vender algo toda vez que se quer determinar o seu preço de venda, e o fato de serem criadas, na Contabilidade, algumas alternativas para se mensurar qual seria o valor de venda, não significa que se pode dizer que são incontestáveis, pois são juízos de valor. E assim, poder-se-ia enumerar uma série de situações em que a Contabilidade encontra uma alternativa para resolver o problema (por exemplo, rateios, depreciações etc.), nas quais se aplicam diversas metodologias, mas que não necessariamente são irrefutáveis. Por isso, para Mattessich, a Contabilidade não é uma ciência pura, mas uma ciência aplicada.

Sendo uma Ciência Social Aplicada e sabendo que se devem separar questões ontológicas de metodológicas, este trabalho procura debater os aspectos essenciais envolvidos na contabilização e mensuração de *stock options*, assunto cada vez mais recorrente na atualidade.

O objetivo desta discussão teórica é revisitar alguns pontos já debatidos em trabalhos anteriores, mas com a preocupação de conhecer o que de fato é relevante na caracterização do problema e, por consequência, na mensuração e contabilização dos valores envolvidos. Isso para permitir que o usuário da informação contábil tenha informações necessárias e suficientes para a tomada de decisão, o que, em última instância, é o papel da contabilidade.

O assunto ganha ainda mais importância quando se vê que, no Brasil, é crescente o número de empresas que se utilizam de *stock options* para remunerar seus executivos, a fim de se reterem talentos e se alinharem interesses de acionistas e gestores.

A partir da Lei n. 11.638/2007 e dos diversos pronunciamentos emitidos pelo CPC, bem como Instruções Normativas emitidas pela CVM acerca do assunto, é visível a preocupação de órgãos normatizadores em relação à divulgação de informações pelas empresas em suas demonstrações financeiras, não só no Brasil, mas em todo o mundo.

Ainda, se for considerado que é crescente o número de empresas que estão abrindo capital, que estão negociando ações em Bolsa de Valores, e que o preço da ação pode se tornar, em muitos casos, uma maneira de referendar metas a serem atingidas, a quantidade de empresas que remuneram seu executivos com opções de ações pode crescer muito.

Por isso, é importante que se conheça melhor os “pilares de sustentação”, para, então, possibilitar que as demonstrações sejam mais adequadas à realidade e, com isso, seja possível atingir o grau de transparência necessário para que investidores tenham o retorno esperado, mercados ofereçam cada vez menos risco sistêmico e a sociedade tenha o retorno em empregos, ações sociais, dentre outros ganhos, promovendo o crescimento da economia.

1.2 Justificativa

Considerando que mais e mais empresas se utilizam desse método para remunerar seus executivos e dado que cabe à Contabilidade o papel de informar seus usuários (sejam eles acionistas, investidores, os próprios funcionários etc.), a primeira justificativa para este trabalho é que a discussão pode ajudar a dirimir eventuais dúvidas quanto à contabilização e mensuração dos efeitos das *stock options*, além da possibilidade de oferecer subsídios para revisar as normas atualmente vigentes.

No Brasil, a primeira norma específica a tratar do assunto foi emanada do Comitê de Pronunciamentos Contábeis mediante o Pronunciamento Técnico CPC10 – Pagamentos Baseados em Ações e que foi, posteriormente, aprovado pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários e pelo CFC – Conselho Federal de Contabilidade. A importância do CPC10 para a contabilidade brasileira decorre do estabelecimento de algumas regras que passaram, então, a ser exigidas das empresas a partir do exercício de 2009, como, por exemplo, a de que *stock options* oferecidas a seus funcionários lhes geram uma despesa, via de regra, e elas devem

contabilizá-la pelo seu valor justo à medida que os serviços são prestados (regime de competência). Olhando a perspectiva histórica do assunto, muito já foi feito, mas é preciso analisar se esses parâmetros são condizentes com a essência da operação e qual a melhor forma de refletir isso nas demonstrações contábeis.

Quando o assunto foi escolhido para a pesquisa, o que se pretendia, inicialmente, era realizar uma pesquisa empírico-normativa, com base nos dados de empresas brasileiras pertencentes ao rol de organizações que emitem ADRs (*American Depositary Receipts*) e que publicam demonstrações também no exterior (portanto, teoricamente mais em linha com as normas internacionais).

Com o transcorrer do tempo, foi observado que artigos científicos publicados no Brasil (a maior parte pesquisas empíricas) já expressavam que as informações publicadas pelas empresas eram insuficientes para abordagens mais profundas (por exemplo, análise do modelo de precificação utilizado). Isso porque a normatização brasileira, até há bem pouco tempo, solicitava apenas que as empresas que tivessem planos de opções divulgassem algumas poucas informações em notas explicativas. Como a norma não exigia que fossem prestadas informações mais detalhadas, as empresas não forneciam subsídios que seriam relevantes para a pesquisa empírica. Dentro das possibilidades de estudo, Nunes (2008) publicou artigo demonstrando, dentro do universo de 15 empresas, quais quesitos exigidos pela CVM eram cumpridos em cada empresa.

Os trabalhos publicados no exterior sobre *stock options* já partiam de outra realidade: bancos de dados com um grande número de empresas, informações mais completas do que as disponíveis pelas empresas brasileiras, dentre outras vantagens que aumentavam as possibilidades de pesquisas empíricas inovadoras.

Mesmo assim, verificando os artigos publicados como um todo nos periódicos mais respeitados internacionalmente, é grande o número de trabalhos que tem como foco a mensuração de *stock options* e a adaptação de modelos como o de Black-Scholes para *stock options* oferecidas a funcionários. E, diga-se de passagem, para testar um modelo, também, é necessário que a gama de empresas utilizada para fazer o teste seja considerável.

Por esses motivos e principalmente pelo fato de que das empresas que emitem ADRs atualmente, pouco mais de dez têm planos de opções a funcionários, verificou-se a inviabilidade da pesquisa empírica, pois se poderiam obter dados distorcidos, dado o tamanho da amostra.

Partiu-se, então, para a tentativa de realizar um estudo de caso que, mais uma vez, se apontou inviável, ante o fato de que a empresa consultada se mostrou resistente em informar dados além dos que já haviam sido publicados, por envolver aspectos estratégicos, como definição de metas de resultado, dentre outros aspectos. E mesmo que se conseguissem os dados - baseado num acordo de confidencialidade - as informações obtidas deveriam passar por um tratamento especial, de forma que a organização não fosse identificada. Diante do exposto, decidiu-se por não realizar o estudo de caso.

Com o passar do tempo e com a leitura de vários artigos sobre *stock options*, verificou-se que havia uma carência de trabalhos teóricos que fundamentassem bem as ideias principais sobre o tema. Apesar de aparentemente não haver muito que discutir, a questão da caracterização como despesa não era abordada de maneira a esgotar o assunto. Questões que lidassem com conceitos oriundos da Teoria da Contabilidade não eram abordadas com a profundidade requerida.

Por fim, a decisão de realizar um trabalho teórico foi tomada com o intuito de reforçar ou refutar o que já existe à luz da Teoria da Contabilidade, de maneira a conhecer mais a fundo algumas questões essenciais, ontológicas, como bem preconiza o Prof. Mattessich.

1.3 O valor científico de um trabalho teórico

Considerando que o tema escolhido merece ser pesquisado e o melhor caminho seria o trabalho teórico (pelos motivos já expostos), o problema seria, então, verificar se uma pesquisa puramente teórica teria valor científico. Isso porque, na atualidade, algumas críticas são feitas aos trabalhos teóricos acerca da confiabilidade e validade, na maioria das vezes. Aliás, os argumentos sobre confiabilidade e validade são tão fortes que, muitas vezes, podem

desencorajar pesquisadores a desenvolverem pesquisas teóricas, dada a dificuldade em justificar o trabalho teórico quanto à sua confiabilidade, como se passará a expor.

Martins e Theóphilo (2007) entendem confiabilidade como a capacidade da pesquisa ser replicável e consistente. Por validade, entendem que é a capacidade de representar precisamente a característica que se pretende medir. O problema é que, quando se entende confiabilidade como a capacidade de ser “replicável e consistente”, pode-se inibir o interesse por pesquisas teóricas. Afinal, como se pode replicar uma pesquisa teórica? Ainda, será que essa definição de confiabilidade pode ser aplicável às pesquisas teóricas?

Na pesquisa empírica, precisa-se de fato permitir que outros pesquisadores possam replicá-la, e daí a sua confiabilidade. Mais do que isso, o experimento deve apresentar resultados consistentes (deve apresentar o mesmo resultado quando se repete o experimento inúmeras vezes). A exemplo, encontram-se trabalhos empíricos no campo das ciências exatas que descrevem com exatidão todas as condições em que foram realizadas as pesquisas, para que outro pesquisador possa repeti-la com sucesso.

Tal como é, a pesquisa experimental tem o seu valor, mas nem por isso é mais ou menos importante que a pesquisa teórica. Em pesquisas teóricas, não há como replicar o experimento, pois consistem na organização de ideias, com base numa determinada plataforma teórica. Isso ocorre tanto no campo das ciências exatas como no das ciências sociais. Pelo fato de não se poder replicar uma pesquisa teórica, não se deixa de reconhecer sua importância.

Cabe lembrar que pesquisas empíricas e teóricas existem nos mais variados campos da Ciência, seja ciência exata ou ciência social, cada qual com seu objetivo, coexistindo harmoniosamente, ou seja, replicar um experimento é característica de trabalhos empíricos, seja em ciências exatas ou ciências sociais. E ainda hoje, trabalhos teóricos também são reconhecidamente importantes, sejam eles na Física ou na Economia.

A discussão poderia terminar aqui, não fosse o fato de a Contabilidade ser uma Ciência Social Aplicada (como já exposto) e, sendo assim, não há como não abordar a questão da

consistência nas ciências sociais. Para ilustrar o debate, coloca-se abaixo o que dizem Martins e Theóphilo (2007, p.2):

O objeto de estudo das Ciências Sociais e Humanas está associado com o próprio homem enquanto ser relacionado, com si próprio, com os outros, com seu entorno físico e biológico e com as entidades mentais: idéias, conceito, lógica. O homem distingue-se por aspectos que lhe são específicos, que fazem dele uma entidade bem definida: a consciência reflexiva. [...] Não há dois comportamentos iguais em função da mesma experiência.

O trecho acima pode traduzir a dificuldade encontrada muitas vezes em experiências no campo das ciências sociais, o que requer habilidades extras do pesquisador em Ciências Sociais Aplicadas, seja em delinear os experimentos, seja em interpretar os seus resultados.

Como exemplo de Ciência Social Aplicada, tem-se a Economia, a qual ganhou respeitabilidade quando começou a equacionar problemas (reduziu os problemas a algumas variáveis matemáticas definidas, relacionando-as de forma teórica). Dessa forma, ganhou a capacidade de testar hipóteses, de formular modelos abrangentes. E mesmo assim, atualmente é possível encontrar na Economia discussões teóricas ainda não modeladas, que continuam a ter sua devida importância. Aliás, a formulação de modelos não é necessariamente uma saída, haja vista o que dizem Martins e Theóphilo (2007, p.28):

Uma das características marcantes do discurso científico contemporâneo é o rigor da linguagem e o uso (e abuso) de modelos. A frequência do emprego de modelos, longe de esclarecer o significado preciso do conceito, tem contribuído para obscurecê-lo, confundi-lo, e o que é mais preocupante, banalizá-lo.

Pelo trecho acima, conclui-se que formular modelos não é tarefa fácil e exige do pesquisador grande conhecimento sobre o assunto, caso contrário, pode comprometer sobremaneira a pesquisa científica.

Por fim, conclui-se que o fato de um trabalho teórico não ser replicável não desmerece seu valor. Aliás, somente conhecendo a relação entre variáveis, ainda que no plano teórico, podem-se formular modelos que um dia fornecerão subsídios para a pesquisa empírica, e daí o valor da empiria e da teoria coexistirem na pesquisa acadêmica.

1.4 Breve histórico

Muitos autores associam o surgimento dos planos de remuneração com base em ações com a necessidade de alinhamento de interesses de executivos e de acionistas, como também no objetivo de as empresas reterem talentos. Contudo, verifica-se que essa preocupação de alinhar interesse de acionistas e empregados não é algo novo (a ideia de alinhar interesses teve sua gênese com Coase², depois foi amplamente debatida por Jensen e Meckling³ e será explicada, posteriormente, em tópico específico). Historicamente, vê-se que, há muito tempo, empresas americanas utilizam modelos de incentivo de longo prazo, que também pretendiam alcançar os mesmos objetivos hoje buscados pelas *stock options*.

O que se observou ao longo do tempo foi o crescimento de utilização de ferramentas baseadas em ações para motivar e reter funcionários. Aboody (1996, p. 357) explica que durante os anos 80 a quantidade de *stock options* oferecidas a funcionários cresceu dramaticamente nos Estados Unidos. Uma das razões foi o seu tratamento contábil favorecido, de acordo com os princípios contábeis vigentes à época (emanados do FASB) e também porque não havia tributação de ganhos na data do oferecimento se o preço de exercício da opção era igual ao preço da ação (vide Quadro 1: Diferenças entre *stock options* qualificadas e não qualificadas)

A seguir, a linha do tempo com fatos relevantes em relação à utilização de *stock options* como forma de remuneração a executivos nos Estados Unidos, contendo as principais normatizações anteriores à vigente atualmente: o FAS 123R.

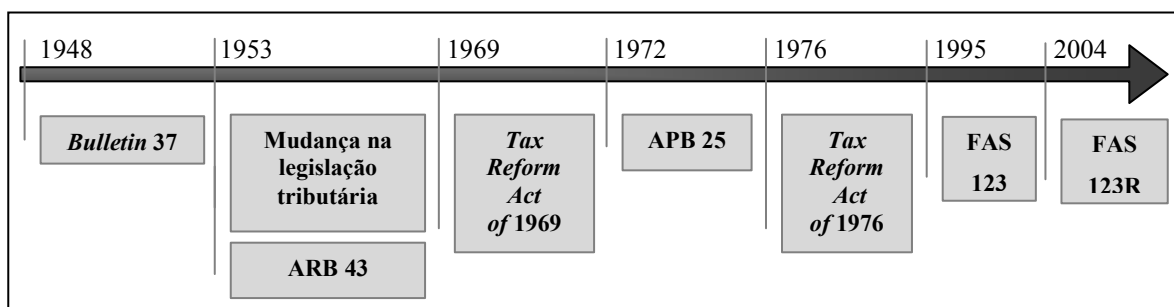


Ilustração 1 - Principais normas americanas sobre de opções de ações para empregados

² Ronald H. Coase, economista inglês ganhador do Prêmio Nobel de Economia em 1991, é conhecido por seu artigo intitulado “*The Nature of the Firm*” (1937), na qual introduz a ideia de custos de transação para explicar a natureza e o limite das firmas.

³ Jensen e Meckling, a partir dos conhecimentos desenvolvidos por Coase, discutem mais profundamente a questão do custo de transação e as relações contratuais entre agente e principal, no artigo intitulado “*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*” (1976).

1.4.1 **Bulletin 37 e o ARB 43**

Um dos primeiros documentos a abordar o tema em questão foi o chamado “*Bulletin 37: Accounting for Compensation in the Form of Stock Options*”, emitido, em novembro de 1948, pelo Comitê de Procedimentos Contábeis Americano (CAP – *Committee on Accounting Procedure*), que vigorou até 1953, quando houve uma mudança na tributação da renda dos empregados provenientes de opções de ações.

Por causa dessa alteração na legislação tributária, esse documento foi revisado e ampliado, o que deu origem ao “*Accounting Research Bulletin*” Nº 43 (capítulo 13B: “*Compensation Involved in Stock Option and Stock Purchase Plans*”), conhecido como “ARB 43” e publicado em 1953. Pelo ARB 43, constata-se que a visão da época era de que as opções de compra de ações eram encaradas como custo dos serviços recebidos; outra condição era de que para exercer a opção, o funcionário tinha que cumprir alguns pré-requisitos, como, por exemplo: permanecer na empresa durante certo período de tempo, exercer as ações somente se a intenção fosse investimento e não para revendê-las posteriormente etc.. Aqui já se encontra o embrião do que se tem hoje em termos de normas contábeis sobre o assunto: a exigência de condições para exercer opções de ações.

1.4.2 **O Tax Reform Act de 1969 e de 1976**

A larga utilização das *stock options* nos Estados Unidos, já nos anos sessenta, foi ocasionada por vantagens fiscais oferecidas às empresas e aos funcionários detentores de tais opções, como reflete o trabalho de Hite e Long (1982). Os autores explicam que, nessa época, a forma mais comum de incentivo de longo prazo a executivos era por meio de *stock options* qualificadas (*Qualified Stock Options* ou simplesmente QSO), gênero que engloba duas espécies: *stock options* de incentivo (*Incentive Stock Options* - ISO) e *stock options* para empregados (*Employee Stock Options* - ESO). À época, as *stock options* qualificadas ofereciam alguns benefícios fiscais em relação às não qualificadas (será visto mais adiante).

Com o advento do *Tax Reform Act* em 1969, o governo americano reduziu as vantagens fiscais para os executivos em relação às *stock options* qualificadas e, simultaneamente, concedeu maiores ganhos fiscais para as empresas que as utilizavam, de tal forma que o

ganho concedido à empresa era suficiente para compensar o executivo pela perda de vantagens e, ainda assim, continuar sendo vantajoso para ambos (empresa e executivo).

Com o novo *Tax Reform Act* já em 1976, houve a proibição de novos planos baseados em *stock options* qualificadas e o que se verificou foi a migração para o uso de *stock options* não qualificadas (*Non Qualified Stock options* - NQSO), mesmo sendo essas últimas (NQSO) menos vantajosas do ponto de vista fiscal. Então, veja-se:

<i>Stock options</i> Qualificadas (QSO)	<i>Stock options</i> Não Qualificadas (NQSO)
Incluem as <i>stock options</i> de incentivo (ISO) e as <i>stock options</i> para empregados (ESO)	São não qualificadas porque não têm nenhum tratamento especial como as ISO ou ESO
Obedece ao IRC (<i>Internal Revenue Code</i>) americano: - ISO: seção 422 - ESO: seção 423	
<u>Tratamento fiscal das ISO</u> : segundo a Seção 422 do IRC americano, a diferença entre o preço da ação efetivamente comprada e o preço da opção de compra não é considerado para fins de tributação. Além disso, quando certas condições são obedecidas, o ganho obtido quando a ação é vendida é tributado como ganho de capital de longo prazo.	<u>Tratamento fiscal das NQSO</u> : a diferença entre o preço da ação efetivamente comprada e o preço da opção de compra é considerada como receita tributável para o detentor da opção.

Quadro 1 - Diferenças entre *stock options* qualificadas e não qualificadas

Como visto, para se entender o que de fato aconteceu com as empresas americanas que se utilizavam de *stock options* à época, não há como não abordar a legislação fiscal americana de então. Por isso, há a menção ao *Internal Revenue Code* (IRC), documento que faz parte da legislação fiscal americana. E essa legislação fiscal teve tanta influência, que, ao consultar a obra *Teoria da Contabilidade*, de Hendriksen e Breda (2007, p. 491), encontrou-se o seguinte trecho acerca do assunto:

Antes da Lei de Reforma Fiscal de 1976, por exemplo, quaisquer impostos associados a planos qualificados de opção de compra de ações eram postergados até que o beneficiário vendesse as ações. Os impostos eram então determinados de acordo com a alíquota de ganhos de capital, que era inferior à alíquota sobre rendimentos correntes. Essas vantagens foram eliminadas pela lei de 1976, mas reinstituídas pela Lei Fiscal de Recuperação Econômica de 1981, que introduziu o conceito de “incentivos sob a forma de opções de compra de ações”.

1.4.3 O APB 25 (1972)

Entre as reformas fiscais de 1969 e 1976 encontra-se outro documento importante, mas agora sem abordar a questão fiscal: o APB 25. Em outubro de 1972, com o advento do APB 25 (*Accounting Principles Board*) publicado pelo, então, AICPA, o ARB 43 tornou-se o Anexo

B do APB 25. No APB 25 (intitulado *Accounting for Stock Issued to Employees*), já era possível identificar visões diferentes para a mensuração do evento, que podia ter por base tanto a data de concessão quanto a data de exercício, e já ponderavam as dificuldades advindas dos métodos em questão; ademais, utilizava o valor intrínseco⁴.

Embora houvesse essa flexibilidade em relação à data utilizada como base (data de concessão ou de exercício), o que se utilizava como base de cálculo era o valor intrínseco da opção na data de sua concessão. Se na data de concessão o preço de exercício da ação era igual ao preço de mercado, e considerando que não houvesse variação na quantidade de opções concedidas, não havia necessidade de qualquer lançamento como despesa na contabilidade.

Ainda segundo o APB 25, o valor da remuneração proporcionada por *stock options* deveria ser distribuído ao longo do período no qual os serviços eram recebidos pela empresa (ou, de outra forma, prestados pelo funcionário), e aqui se encontra outra característica que perdura nas normas contábeis atuais: a contabilização pelo regime de competência.

Logo um ano depois da publicação do APB25, em 1973, alguns fatores tornam esse pronunciamento obsoleto: a publicação da fórmula de Black-Scholes e a abertura da Bolsa de Opções de Ações de Chicago. Com o aumento do mercado de opções de então, houve, também, um aumento no oferecimento de *stock options* a empregados, além da larga utilização do uso da referida fórmula. A partir da utilização desse modelo de precificação de opções, o APB25, que já vinha sendo bastante criticado, foi considerado obsoleto e caiu em desuso, o que era justificado pelo fato de que o que o APB25 apregoava causava, segundo alguns, distorções na mensuração, uma vez que considerava o valor intrínseco como válido (e não o valor justo).

Em essência, o APB 25 estabelecia que o valor da *stock option* deveria ser calculado pela diferença entre o valor de mercado da ação e o montante pago pelo empregado para adquirir a ação. Já a fórmula de Black-Scholes passou a considerar diversos fatores para a precificação, de maneira a ajustar o preço da opção às suas peculiaridades (prazo de vencimento, taxa de juros etc.).

⁴ Valor intrínseco é a diferença entre o valor justo da ação (valor de mercado) e o preço de exercício da opção.

O APB 25, igualmente, especificava diferentes datas para a cotação do preço da ação, dependendo de condições estabelecidas no acordo, o que complicava ainda mais o entendimento de muitos usuários, ou seja, o pouco que definia acabava por distorcer ou dificultar a utilização do APB 25 e colocava em dúvida a sua real utilidade, além de gerar inúmeras queixas aos órgãos normatizadores da época.

1.4.4 FAS 123 (1995)

Já em 1984, o FASB iniciou uma revisão completa sobre o assunto, que resultou na publicação do FAS 123 em outubro de 1995, o qual recomendava (não obrigava) o informe da valorização das opções oferecidas, determinada com base no valor justo de mercado usando modelo de precificação de opções Black-Scholes. No entanto, o FAS 123 dava às empresas o direito de continuar utilizando o APB 25, desde que o valor esperado fosse registrado nas notas explicativas do balanço.

Como resultado, a maioria das empresas continuou adotando o APB 25, ou seja, considerando apenas o valor intrínseco (e não o valor justo). Caso o valor de mercado fosse igual ao valor pago pelo funcionário, a empresa nada registrava na contabilidade. Isso porque havia um temor acerca do efeito potencial que essa nova metodologia (fórmula de Black-Scholes) poderia acarretar sobre os seus resultados e, conseqüentemente, sobre o preço da ação.

Uma das razões para que o FASB apenas recomendasse o informe da valorização das opções oferecidas com base no valor justo, é explicada por Bodie et al. (2003) como sendo resultado de uma intensa pressão da comunidade empresarial e política. O argumento era que as opções de “ações executivas”⁵ eram um dos elementos essenciais no extraordinário renascimento da economia americana, portanto, qualquer tentativa de alterar as regras contábeis era, para eles, um ataque ao modelo de enorme sucesso dos Estados Unidos para a criação de novas empresas. Inevitavelmente, a maioria das empresas optou por ignorar a recomendação e continuou a gravar, apenas, o valor intrínseco à data da concessão que, na maioria das vezes, era igual a zero.

⁵ “ações executivas” era a denominação, na época, de ações oferecidas a empregados.

Segundo Bodie et al. (2003), cada vez mais investidores e reguladores reconhecem que a utilização do valor intrínseco é fator de grande distorção nas demonstrações financeiras e cita, como exemplo, o caso da empresa AOL Time Warner que, em 2001, divulgou uma despesa de US\$700 milhões, ao invés de US\$1,7 bilhão. Ainda segundo esses autores, a concessão de opções de ações acabava por gerar implicações reais no fluxo de caixa e, por isso, a mera menção em notas explicativas não seria aceitável. Uma das razões que apontam para implicações no caixa é o fato de que, quando empresas oferecem *stock options* a seus funcionários, perdem a oportunidade de oferecê-las no mercado e, com isso, vendê-las a um preço melhor.

1.4.5 FAS 123R (2005)

O FAS 123- R é a versão revisada do FAS 123. Essa versão foi elaborada após o surgimento da IFRS 2 (publicada em 2002), com o intuito de promover a convergência entre as normas emanadas do FASB e do IASB.

Como principais alterações em relação ao FAS123, têm-se que:

- enquanto o FAS 123 determinava que o cálculo poderia ser feito com base no valor intrínseco, o FAS 123R passou a determinar que fosse com base no valor justo das opções;
- para operações com reflexo no Passivo: o FAS123 permitia que fosse utilizado o valor intrínseco até a liquidação da operação; o FAS 123R obrigava ao cálculo do valor justo;
- para operações com reflexo no PL: o FAS 123 recomendava o cálculo do valor justo pela fórmula de Black-Scholes; o FAS 123R obrigava ao cálculo do valor justo a partir de modelos que se adequassem às características da opção.

1.4.6 IFRS 2 (2002)

Dada a importância do tema em matéria contábil, verificaram-se, ao longo dos anos, vários organismos que abordaram o assunto, não só nos Estados Unidos. Na Europa, embora o IASC⁶ ainda não houvesse tratado do assunto à época em norma específica, alguns países já tinham normas a respeito. O tema evoluiu de tal forma que o então IASC (hoje, IASB)

⁶ O IASC (*International Accounting Standards Committee*) perdurou até abril de 2001, quando foi criado o IASB (*International Accounting Standards Board*), que assumiu as responsabilidades do IASC a partir de 01/04/2001.

decidiu-se por colocar o assunto em pauta na agenda de 2001. Alguns países como Alemanha, Inglaterra, Japão, Canadá, Estados Unidos contribuíram, por meio de seus comitês contábeis, com artigos e até projetos de normas sobre o assunto.

Várias foram as contribuições e os estudos a respeito do assunto e, em novembro de 2002, o IASB publicou o primeiro documento (Exposure Draft 2 – ED2: *Share-Based Payment*). Algum tempo depois e considerando trabalhos em conjunto com o FASB, foi, então, produzido o IFRS 2.

Por fim, desde julho de 2005, o FAS123R e o IFRS 2 passaram a obrigar as empresas a contabilizar os planos de *stock options* como despesas (lembrando que até então eram desobrigadas). Pelo FAS123R, o valor da despesa a ser contabilizada deveria basear-se no ganho potencial ou esperado, utilizando a metodologia que melhor se adequasse à opção de ação oferecida pela empresa, desobrigando o uso exclusivo da metodologia Black-Scholes.

Com a obrigação de considerar *stock options* como despesas, as empresas passaram a preocupar-se com o valor que deveria ser, então, considerado como tal e como deveria se dar o acompanhamento desse valor até o exercício ou não da opção pelo funcionário.

Depois de vista a gênese da normatização e seu desenvolvimento ao redor do mundo, torna-se interessante, agora, abordar-se como tem sido tratada a questão no Brasil.

1.5 A normatização no Brasil

Se hoje no Brasil se tem a Deliberação CVM n. 562/2008, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC10 - Pagamento Baseado em Ações, isso é fruto de um longo caminho percorrido por pesquisadores, profissionais e pesquisadores da área de Contabilidade, conforme ilustra a linha do tempo seguinte:

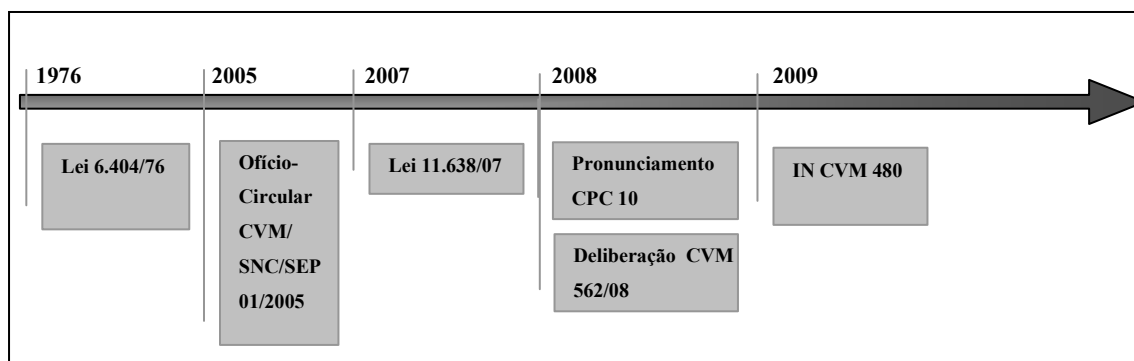


Ilustração 2 - Principais normas brasileiras sobre opções de ações para empregados

1.5.1 Lei n. 6.404/1976

O primeiro registro no Brasil, em termos de legislação societária, veio com a Lei n. 6.404/1976, em seus artigos 166, 168 e 176, o que já demonstra certa preocupação dos legisladores em trazer, ao Brasil, o aparato necessário para o tratamento da questão, conforme segue:

Art 166. O capital social pode ser aumentado:

[...]

III – por conversão, em ações, de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações.

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

[...]

§3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle.

Art 176. Ao fim de cada exercício social, a Diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

[...]

§4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

§5º As notas deverão indicar:

[...]

g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício.

[...]

Assim, segundo a Lei n. 6.404/1976, para a adoção de planos de opção de compra de ações, os quais devem ser analisados pela CVM quando da concessão no caso de companhias abertas, são necessários alguns requisitos:

- 1) a previsão estatutária de capital autorizado e de outorga de opção de compra de ações com base em plano a ser aprovado pela assembleia geral;
- 2) o respeito aos limites desse capital autorizado;
- 3) a aprovação de tal plano em assembleia geral e
- 4) a existência do plano tendo como destinatários os "administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle".

É importante observar que a Deliberação CVM n. 371/2000, ao tratar da contabilização de benefícios a empregados, excluiu de seu escopo a contabilização de remunerações baseadas em ações (ou equivalentes), requerendo somente a divulgação da natureza e as condições dos planos de remuneração em ações, a política contábil adotada e a quantidade e o valor pelos quais as ações foram emitidas. (FONSECA, 2009).

1.5.2 Ofício-Circular CVM/ SNC/SEP 01/2005

Por esse documento, as empresas já poderiam reconhecer as despesas com remuneração baseadas em ações, mas isso não era obrigatório. Não foi definido qualquer modelo de precificação, tendo a empresa liberdade de escolher o modelo que julgasse mais adequado. Como consequência da não obrigatoriedade, as empresas em geral continuaram a não contabilizar as despesas com concessão de ações a empregados.

O que o ofício solicitava era a menção, em notas explicativas, dos detalhes do Plano de Opções. E mesmo com essa obrigatoriedade, as empresas não divulgavam a totalidade dos quesitos solicitados ou o divulgavam em nível insuficiente, conforme considera Fonseca (2009).

Mais tarde, veio o Ofício-Circular CVM/ SNC/SEP 01/2006, que pouco alterou o anterior (01/2005) em termos de remuneração baseada em ações.

1.5.3 Lei n. 11.638/2007

A grande conquista que trouxe a Lei n. 11.638/2007 foi o fato de que as normas contábeis expedidas pela CVM passaram a ser elaboradas em consonância com os padrões

internacionais de contabilidade. Com isso, o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), criado em outubro de 2005, passou a ter grande importância, na medida em que seria ele o responsável pelos pronunciamentos elaborados a partir de normas do IASB, os quais seriam aprovados pela CVM e outros órgãos reguladores (CFC, principalmente).

Foi essa lei que permitiu que a convergência de normas brasileiras com as normas internacionais fosse acelerada e, com isso, que se passasse a adotar normas como o CPC10, elaborada pelo CPC, e que norteia a contabilização de *stock options* no Brasil.

1.5.4 CPC 10

Publicado em dezembro de 2008 pelo CPC, o pronunciamento posteriormente aprovado pela CVM (Deliberação CVM n. 562/2008) passou a estabelecer critérios de contabilização de *stock options* oferecidas a funcionários e sua importância deve-se ao fato de ser essa a primeira norma específica sobre o assunto no Brasil. Vale dizer que o CPC 10 foi elaborado a partir da norma IFRS2, emitida pelo IASB, o que traz, portanto, a visão do IASB sobre o assunto. Isso é importante na medida em que, a partir do momento que empresas se tornam obrigadas a seguir o CPC 10, têm-se mais subsídios para fazer considerações à aplicabilidade prática da norma em questão.

Em termos de teor da norma, o CPC 10 passou a definir que 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 (não estabeleceu nenhum modelo específico); também definiu que a contabilização deve ser feita seguindo o regime de competência, a começar da data da outorga. Sobre o reconhecimento, estabeleceu o seguinte:

Parágrafo 7: A entidade deve reconhecer os produtos ou os serviços recebidos ou adquiridos em transação de pagamento baseada em ações quando ela obtiver os produtos ou à medida em que receber os serviços. Em contrapartida, a entidade deve reconhecer o correspondente aumento do patrimônio líquido em conta de instrumentos patrimoniais por pagamentos baseados em ações se os produtos ou serviços forem recebidos em transação de pagamento baseado em ações liquidada em ações (ou com outros instrumentos patrimoniais), ou deve reconhecer um passivo, se a transação for liquidada em dinheiro (ou com outros ativos).

Parágrafo 8: Os produtos ou serviços recebidos ou adquiridos em transação de pagamento baseada em ações que, no seu reconhecimento, não se qualifiquem como ativo, devem ser reconhecidos como despesa do período.

A norma também trouxe a discussão das formas de liquidação da operação, da mensuração do valor justo, das condições de aquisição e suas implicações para a outorga de opções, o que esclareceu e norteou os usuários em relação à contabilização, mensuração e evidência de *stock options*.

1.5.5 Instrução Normativa CVM n. 480/2009

Em dezembro de 2009, a CVM publicou a Instrução Normativa CVM n. 480, em que estabeleceu a obrigatoriedade das empresas abertas (a partir de 2011) no que se refere ao preenchimento e publicação do “Formulário de Referência”. Nesse formulário, encontram-se itens diretamente relacionados à utilização de *stock options*, as quais constam do item 13.4 e seguintes, e dentre os aspectos principais, estão:

- termos e condições gerais do plano;
- condições de aquisição de ações;
- critérios para a fixação do preço de aquisição ou exercício e para a fixação do prazo de exercício;
- forma de liquidação das opções;
- restrição à transferência das ações;
- informações sobre as opções exercidas: quantidade, preço médio ponderado de exercício, valor da diferença entre o valor de exercício e o valor de mercado das ações relativas às opções exercidas;
- explicitação das informações para entendimento do método utilizado para precificação, como: modelo utilizado, premissas do modelo, volatilidade esperada e peculiaridades da mensuração do valor justo;

Como se vê, são inúmeras as informações solicitadas por essa deliberação, que se publicadas adequadamente, trarão uma fonte bastante rica para a pesquisa empírica.

2 ASPECTOS ESTRUTURAIS DA PESQUISA

2.1 Características do estudo

Este é um ensaio teórico e, por seu turno, não segue a apresentação tradicional de um trabalho empírico, com questão de pesquisa, com hipóteses de pesquisa, delimitação de estudo etc. Entretanto, assim como nos trabalhos empíricos, tem a incumbência de responder ao objetivo inicialmente proposto, que, nesse caso, é saber se a remuneração com *stock options* gera despesa para a empresa que as oferece, quando não há a alternativa de liquidação em dinheiro.

Como teórico que é, também não é intenção oferecer uma verdade absoluta sobre o tema, mas, sim, argumentos que enriquecem o debate acerca do objeto de pesquisa. Como subsídios para a argumentação, além da plataforma teórica, foram buscados exemplos práticos para justificar o tratamento da questão principal (ser ou não despesa).

A pesquisa bibliográfica foi a estratégia utilizada, a qual compreendeu trabalhos acadêmicos, pertencentes ao rol da Teoria da Contabilidade, além de normatizações emanadas pelos principais órgãos nacionais e internacionais.

Uma das críticas que recebe a Contabilidade, no meio acadêmico, é o fato de, muitas vezes, serem estudadas as normas contábeis em trabalhos teóricos. Mas não poderia ser diferente: a Contabilidade, como Ciência Social Aplicada, está inserida em um ambiente na qual se vê, claramente, a mescla de três diferentes papéis: o de informar; o de predizer, com base em valores econômicos, e o de obedecer à regulamentação estabelecida pelos mercados e seus governos.

O papel de informar pode ser considerado como o primeiro, em uma evolução histórica. E isso pode ser observado na obra de Most (1982), que evidencia que, ainda, em 1775 o contador era tido como um “guarda-livros” (*bookkeeper*). Todavia, esse papel não é o primeiro em termos de importância nos dias atuais, uma vez que decisões são tomadas com base no valor econômico da informação. Um exemplo disso é a preocupação da contabilidade em capturar o custo de oportunidade de algo, como sugere a discussão das *stock options*.

E no meio desses dois enormes desafios, normatizações contábeis procuram estabelecer uma base informacional para que outras características da informação contábil ganhem importância, como a comparabilidade, a materialidade etc.. Essas características é que permitem que sejam tomadas decisões de investimento, que empresas sejam tributadas, dentre outras possibilidades.

Por essas razões, muitas vezes, confunde-se o papel das normas com o papel das teorias contábeis, pois a partir do momento que os órgãos normatizadores estabelecem critérios para a contabilização, eles o fazem a partir de conceitos oriundos da Teoria da Contabilidade (não é à toa que as chamadas *Basis for Conclusions* das normas internacionais são verdadeiros elos entre a teoria e a prática).

Isso explica o fato de que visitar normas contábeis emanadas desses órgãos reguladores também é um exercício que exige o conhecimento da teoria. Muitas vezes, embora seja possível encontrar as bases teóricas de um determinado conceito em livros de teoria da contabilidade, a síntese está em normas emitidas pelo IASB/ FASB. A exemplo disso, tem-se a definição do que seria o objetivo das demonstrações financeiras, muito bem resumido na Estrutura Conceitual do IASB.

2.2 Situação-problema

Iudicibus (1986, p. 28) nos diz que “o objetivo principal da Contabilidade é fornecer informação econômica relevante para que cada usuário possa tomar suas decisões e realizar seus julgamentos com segurança.” E de acordo com a Estrutura Conceitual (*Framework*) do IASB, em seu parágrafo 11:

O objetivo das demonstrações financeiras é prover informações sobre a performance e a posição financeira da empresa, bem como suas alterações, para que seja útil à tomada de decisões econômicas de uma vasta gama de usuários.

A partir dessa definição, a literatura traz as características qualitativas da informação contábil, elencadas no Pronunciamento Conceitual Básico do CPC: Compreensibilidade Relevância, Confiabilidade e Comparabilidade. Tais características são, igualmente, importantes e

imprescindíveis, mas para a discussão do tema deste trabalho, faz-se interessante analisar duas dessas características qualitativas: a Relevância e a Confiabilidade.

Sobre informação relevante, a Instrução CVM n. 358/2002 traz o conceito e ainda exemplifica que a aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações é considerada informação relevante, conforme segue:

Art. 2^o Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

[...]

XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;

[...]

Indubitavelmente, um plano de opções pode influir na cotação da ação no mercado aberto, seja pelo fato de que poderá haver diluição da participação acionária ou, até mesmo, pelo fato de que, com o plano, os executivos têm uma razoável motivação para buscar a valorização da ação da empresa.

A Confiabilidade traz a preocupação de que a informação seja o máximo possível adequada ao que se pretende evidenciar (deve refletir a realidade), o que é cabível numa discussão sobre a operação configurar-se ou não como despesa.

Inúmeros são os trabalhos que caracterizam a operação como despesa. A exemplo, tem-se o artigo escrito por Bodie et al. (2003), cujos argumentos estão relacionados no final do tópico 5.1 desta dissertação. Esses autores procuram estabelecer de maneira definitiva que a operação configura uma despesa para a empresa. Aliás, a própria norma contábil já tem isso tão arraigado, que o que muitos trabalhos discutem hoje é como a contabilização dessas “despesas” pode influenciar o resultado, já considerando que a discussão sobre ser uma despesa já é superada. No entanto, ver-se-á no decorrer desta pesquisa que há muito ainda por discutir até que se chegue a alguma conclusão.

3 PLATAFORMA TEÓRICA

Este trabalho está ancorado em duas teorias fundamentais: a Teoria da Agência e a Teoria da Contabilidade.

A primeira, a Teoria da Agência, foi elaborada em meados do século XX, cuja gênese pode ser encontrada no trabalho de Coase (1937) e que se tornou mais conhecida a partir do artigo de Jensen e Meckling (1976). Por intermédio dela, encontra-se a razão para que se utilize incentivos econômicos para alinhar interesses entre gestores e acionistas. Uma das bases para a formulação da Teoria da Agência é a Racionalidade Econômica, a qual ajuda a explicar o que motiva o agente e o principal a adotar certos comportamentos, e porque eles acabam por agir de maneira a buscar o máximo de benefícios com um mínimo de esforço.

A segunda é a Teoria da Contabilidade, no que se refere às Características Qualitativas da Informação Contábil. Ao longo da explanação, este trabalho sugere que a relevância da informação contábil está ligada ao conceito de Racionalidade Econômica, já que a fundamentação das decisões dos gestores se apoia em razões puramente econômicas. A Figura 1 procura auxiliar a entender a interligação entre as teorias.



Figura 1 - A Teoria da Contabilidade e a Teoria da Agência

3.1 Teoria da Agência

A Teoria da Agência tem como premissa básica a existência de um mercado permeado por relações contratuais entre os agentes econômicos, sejam eles empresas, bancos, governos ou pessoas físicas. Os agentes econômicos que firmam contratos (relação bilateral) são representados por agente e principal.

O principal é o proprietário da empresa ou, ainda, o acionista. O agente é o representante do principal na administração da empresa, ou seja, é o administrador. O agente, apesar de ser mero representante, detém informações privilegiadas acerca do negócio em questão e suas atitudes podem afetar o bem-estar entre as partes. O principal, apesar do poder de que dispõe, muitas vezes, torna-se refém de seu agente, uma vez que dele necessita para obter informações sobre seu próprio negócio. Isso configura um problema de assimetria informacional entre agente e principal, foco central da Teoria da Agência. Mas isso só ocorre nas entidades em que de fato a gestão é separada da propriedade e do controle, o que não ocorre na grande maioria das empresas brasileiras, mesmo as abertas. Nessas, continua havendo, sim, o efeito relativo ao agente e ao principal, mas em doses menores do que nos mercados em que a gestão é totalmente profissionalizada e o controle é disperso no mercado.

A Teoria da Agência analisa como o principal pode estabelecer um sistema de compensação, mediante um contrato, que faça com que o agente passe a agir de acordo com seus interesses, sem qualquer outra intenção escusa. O intuito do principal é reduzir a assimetria informacional e, com isso, não depender da boa vontade do agente em transmitir informações relevantes para a tomada de decisão e, também, a agir de acordo com seus interesses (principal) e não motivado por interesses do próprio agente.

Jensen e Meckling (1976) ressaltam a figura dos contratos firmados e o comportamento individual do agente e do principal:

O que nos interessa para os problemas abordados neste artigo é que a especificação dos direitos individuais define como os custos e as recompensas serão distribuídos entre os participantes em qualquer organização. Pelo fato de a determinação dos direitos ser, em geral, afetada pelos contratos firmados (tanto os implícitos quanto os explícitos), o comportamento individual nas organizações, incluindo o comportamento dos administradores, dependerá da natureza desses contratos.

Pelo fato de o principal se utilizar de esquemas de incentivos baseados na performance observada do agente e pelo fato de a remuneração baseada em ações também ser uma forma de incentivo que se baseia na performance do funcionário, pode-se dizer que ambas estão fundamentadas no mesmo objetivo: reduzir a assimetria informacional. Abaixo, um trecho do artigo que explica com clareza a relação de agência existente entre agente e principal, bem como explicita a utilização da racionalidade econômica na formulação da teoria:

Definimos uma relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o(s) principal (is)) emprega uma outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente. Se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal. O principal pode limitar as divergências referentes aos seus interesses por meio da aplicação de incentivos adequados para o agente e incorrendo em custos de monitoramento visando a limitar as atividades irregulares do agente. (JENSEN; MECKLING, 1976).

O referido trecho, também, indica que a utilização de incentivos adequados pode limitar as atividades irregulares do agente. Aqui existem duas implicações práticas. Ao utilizar formas de incentivo, o principal limita a atuação do agente visto que direciona os seus esforços de maneira a alinhar com seus interesses. Portanto, pode-se dizer que a utilização de *stock options* está claramente fundamentada na Teoria da Agência, posto que é incentivo que direciona as ações dos agentes. A outra implicação prática é que também se podem utilizar incentivos inibidores de atitudes irregulares, lembrando que “os custos e as recompensas serão distribuídos entre os participantes em qualquer organização” e, nesse caso, poderiam ser instrumentos punitivos, oneradores para os agentes.

E aqui se encontra um desdobramento interessante dessa teoria na prática e que, atualmente, vem ganhando cada vez mais destaque: a análise do risco envolvido quando do oferecimento de *stock options* a funcionários.

Na literatura acadêmica, são numerosos os trabalhos que estudam formas de incentivo a funcionários, maneiras diferentes de mensuração desses incentivos, reflexos comportamentais desses incentivos nas atitudes de agentes etc.. O que não se pode é perder a chance de também evidenciar que quando o agente recebe *stock options*, ele também ganha mais incentivo para melhorar o preço da ação, ganha mais liberdade para agir e, no afã de obter melhores resultados, também pode incorrer em riscos cada vez mais altos, ou seja, o que antes era visto como um incentivador para a alta performance, pode acarretar um incentivo para o agente

assumir mais risco do que normalmente assumiria, assunto que também deveria ser abordado em futuros estudos.

3.2 Racionalidade Econômica

A questão da racionalidade econômica (base para a Teoria da Agência) encontra suporte em vários trabalhos na área de Economia, como, por exemplo, no trabalho de Mankiw (2004). Esse economista, Gregory Mankiw, professor de Harvard, procurou sintetizar o pensamento econômico em Dez Princípios de Economia, dos quais é destacado seis deles, verdadeiramente interessantes para este trabalho:

1. **O problema da escolha.** Os agentes econômicos enfrentam *tradeoffs*, em que para se ter algo, é necessário abrir mão de outra coisa.
2. **O custo de algo é custo do que se abre mão.** Decisões implicam a comparação de custos e benefícios de cada alternativa. Aqui está o conceito de custo de oportunidade: custo implícito do que se desiste, por ter sido escolhida outra alternativa.
3. **Agentes racionais tomam decisões por meio da comparação de custos e benefícios na margem.** Decisões tomam por base custos marginais e benefícios marginais.
4. **Agentes econômicos respondem a incentivos.** Mudanças marginais em custos e/ou benefícios alteram as decisões dos agentes econômicos.
5. **Mercados, normalmente, são uma boa forma de organizar a atividade econômica.** Em uma economia de mercado, indivíduos e firmas decidem o que comprar, para quem trabalhar, quem contratar, quanto e o que produzir.
6. **Governos podem, algumas vezes, melhorar os mercados.** Falhas de mercado (externalidades, assimetria de informação, bens públicos e poder de mercado) causam ineficiência e falhas na mão invisível. E o governo pode intervir para promover eficiência e igualdade.

Esses Princípios de Mankiw (2004) são tão fortes e tão amplos que, ainda, se pode identificar a razão pela qual se estudam as normas, qual seja o último mandamento aqui apresentado: “Governos podem, algumas vezes, melhorar os mercados.” Isso porque, na visão do ilustre economista, falhas de mercado, como, por exemplo, assimetrias informacionais podem ser

sanadas com a intervenção do governo, por intermédio da regulação de mercados. E o que é a normatização contábil, quando voltada para os usuários externos, senão uma padronização que permite a comparabilidade entre as demonstrações contábeis, sejam as demonstrações de empresas diferentes ou de períodos distintos, com o intuito de diminuir a assimetria informacional?

A transparência, algo tão importante num mercado financeiro, também objetivo de vários órgãos normatizadores, igualmente pode ser alcançada com a intervenção do governo, que busca a segurança dos mercados. Afinal, por mais que se desconsidere o valor da regulação, ela é necessária para limitar ações indesejadas, para organizar minimamente os mercados, para evitar ações danosas a toda sociedade.

Por essas razões, o estudo da norma contábil é bastante relevante, visto que a assimetria informacional é falha de mercado, que, por sua vez, pode promover desigualdades e ineficiência e deve ser combatida pela sociedade moderna. Nesse cenário, o papel da norma contábil é reduzir a assimetria informacional hoje existente e facilmente verificável nas demonstrações contábeis, quer seja pela falta de detalhes, pela superficialidade ou até pela adoção de critérios que não retratam, adequadamente, a situação financeira de empresas.

3.3 As características qualitativas da informação contábil

Quando se fala em características qualitativas da informação contábil, precisa-se entender o que ocorreu ao longo do tempo com a Contabilidade.

No início, a Contabilidade era muito mais um “sistema de informações”. Nessa fase, a preocupação era montar um mecanismo, que começou com as partidas dobradas, passou pelo custo histórico, pelo cuidado em registrar os fatos contábeis da maneira mais fidedigna possível, tudo isso permeado por uma razoável dose de consciência de que seguir regras ditadas por governos e órgãos normatizadores era, muitas vezes, um mal necessário, dado que é sabido que os mercados precisam de um mínimo de regulação para se manterem organizados, contribuindo para o desenvolvimento da economia.

Já em meados do século XX, a Contabilidade apresentava-se bastante desenvolvida sob alguns aspectos, mas carente de mecanismos que retratassem melhor aspectos econômicos de determinadas transações. E essa transformação que se vê hoje, enaltecendo a “essência sobre a forma”, jogando por terra velhas metodologias de depreciação, para citar um caso bem simples, é o reflexo dessa transformação. A utilização de metodologias de valorização de ativos com base no valor justo, a necessidade de mensurar opções de ações oferecidas a funcionários, são exemplos dessa lacuna a ser preenchida.

Hendriksen e Breda (2007, p. 96), a respeito das características qualitativas da informação contábil, afirmam que elas “[...] foram definidas anteriormente como sendo as propriedades da informação que são necessárias para torná-la útil.” Abaixo, a Ilustração 3 elaborada pelos autores Hendriksen e Breda:

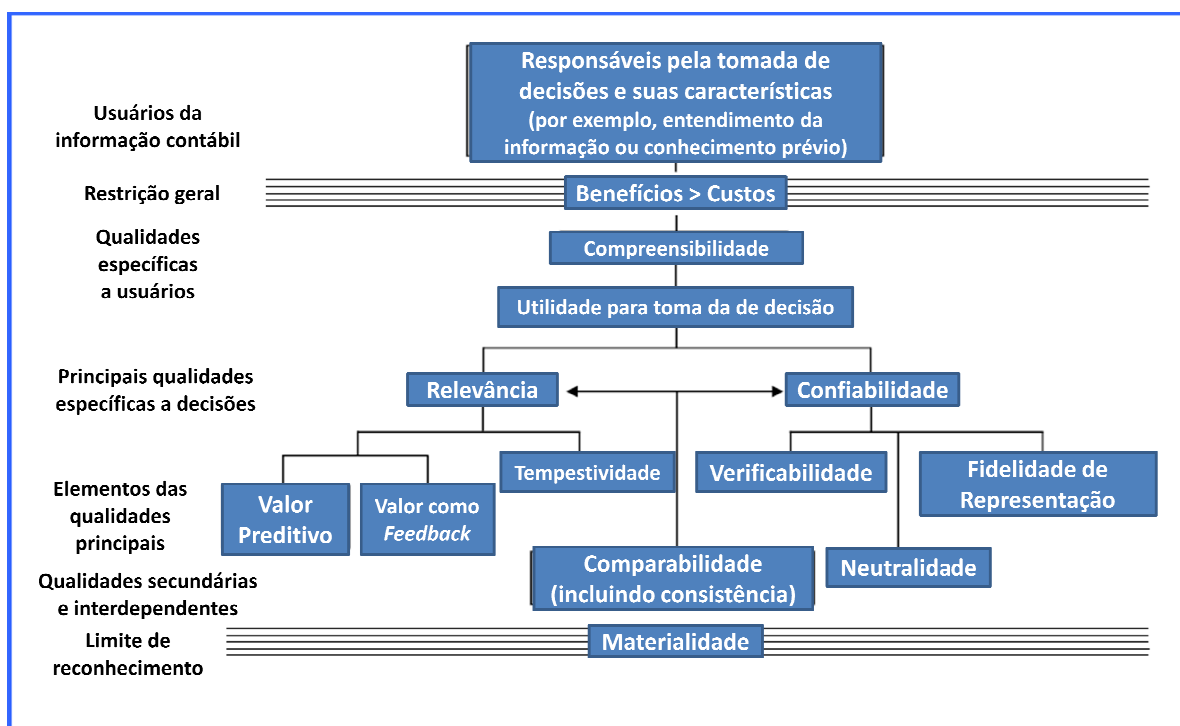


Ilustração 3 - Uma hierarquia de qualidades em contabilidade

Fonte: Hendriksen e Breda, 2007, p. 96

Esse rol de características qualitativas é perfeito quando se pensa que a informação contábil envolve uma vasta gama de usuários da informação. Afinal, como desenvolver um sistema de informação contábil que não leve em conta a Materialidade, a Comparabilidade, a Relevância e a Confiabilidade? Mas, quando se analisam as características do ponto de vista econômico,

vê-se que, apenas, algumas dessas características estão um pouco mais ligadas a uma motivação para fins de decisão econômica, como, por exemplo, a Relevância.

Para os que relacionariam, também, a Confiabilidade como uma das características com viés econômico, é bom lembrar a definição do FASB trazida pelos autores: é “a correspondência ou concordância entre uma medida ou descrição e o fenômeno que visa representar (às vezes chamada de validade). Hendriksen e Breda (2007, p. 99) acrescentam:

A dificuldade, com esta definição, é a de que muitas das medidas empregadas em contabilidade não possuem interpretação econômica. O preço pago por um ativo no momento de sua aquisição pode ter sido um preço de troca com significado, mas seu valor depreciado, dez anos mais tarde, não tem qualquer significado relevante. É fiel apenas ao mecanismo que o criou. Não é possível verificar o resultado; no máximo, pode-se examinar os dados utilizados em seu cálculo e refazê-lo para testar sua exatidão aritmética. Em tais circunstâncias, a fidelidade de representação tem significado mais limitado, que é melhor captado pelo termo verificabilidade.

Essa característica está muito mais ligada à verificabilidade, ao registro contábil do fato, do que propriamente à fidelidade em relação ao seu valor econômico. É bem verdade que muita coisa tem melhorado e, como exemplo, podem-se citar os métodos de depreciação no Brasil. Hoje, depreciam-se ativos não mais em função de uma regra fiscal, mas a partir de uma real avaliação do bem em questão, pelo menos é isso que hoje determina a norma contábil: que se utilize a vida útil estimada do ativo para fazer o cálculo.

3.3.1 Relevância

Para o usuário, a informação pode ser considerada relevante no processo decisório quando sua supressão ou distorção ocasionar decisões erradas ou até mesmo prejuízos. Segundo divulgado pelo CPC, em seu “Pronunciamento Conceitual Básico, tem-se:

Para serem úteis, as informações devem ser relevantes às necessidades dos usuários na tomada de decisões. As informações são relevantes quando podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados, presentes ou futuros ou confirmando ou corrigindo as suas avaliações anteriores.

Sobre Relevância, Hendriksen e Breda (2007, p. 98) colocam que a informação pode ser relevante (pertinente à questão que está sendo analisada) do ponto de vista semântico (envolve a compreensão do significado da informação), do ponto de vista das metas a serem alcançadas (ocorre quando a informação comunicou aquilo que o usuário pretendia saber) ou, ainda, do

ponto de vista de tomada de decisões (ocorre quando a informação facilita a tomada de decisões pelos usuários), ou seja, a relevância é função de valor preditivo, valor como *feedback* e oportunidade (deve ser oportuna; a informação deve estar disponível antes da tomada de decisão).

Especificamente sobre “valor preditivo”, na obra de Hendriksen e Breda (2007, p. 97), vê-se que os autores definem como sendo algo decorrente de modelos de avaliação de investimentos:

Para que os dados contábeis sejam relevantes para a tomada de decisões por investidores, eles devem servir de insumo para os modelos de tomada de decisão desses investidores. E, como somente as expectativas quanto a objetos e eventos futuros são relevantes para tais modelos, segue-se que, para que os dados contábeis sejam relevantes, devem proporcionar ou permitir predições de objetos ou eventos futuros.

Os autores destacam que “o conceito de capacidade de predição possui potencial considerável para o desenvolvimento futuro da divulgação financeira com relevância.” Em suma, o que está sendo discutido é que a relevância está diretamente relacionada com a capacidade de auxiliar na capacidade decisória do usuário e que, muitas vezes, isso envolve análise de eventos futuros e, por consequência, incertezas.

Dentre os obstáculos para melhorar a capacidade preditiva de que se falou, Hendriksen e Breda (2007, p. 98) ressaltam a falta de entendimento da relação entre os dados contábeis e os objetos ou eventos relevantes que podem ser insumos para os modelos de tomada de decisão. E exemplificam:

É incorreto supor que um dado conceito de lucro, por exemplo, seja um instrumento relevante de predição somente porque permite a predição de valores futuros de si mesmo. O lucro contábil é apenas um artifício resultante da estrutura formal da contabilidade, sendo relevante para fins de predição somente quando é um bom sucedâneo de um insumo relevante para os modelos de tomadas de decisões.

3.3.2 Informação contábil e a racionalidade econômica

Com o exposto, vê-se a ligação íntima entre a relevância da informação e seu aspecto econômico, de onde se pode concluir que a Contabilidade precisa capturar o aspecto econômico da operação para, então, tornar-se relevante para a tomada de decisão.

Mas saber da relevância do aspecto econômico, por si só, não resolve o problema. É preciso uma análise de custos e benefícios envolvidos, assim como disposto na Ilustração 3 (Uma hierarquia de qualidades em contabilidade, de Hendriksen e Breda (2007) e, nesse cenário, se encaixa a discussão sobre as formas de mensuração, análise de modelos de precificação etc.

Não só saber dos custos e benefícios é importante, mas a forma de reconhecimento desse custo também é. E nessa questão, a evidenciação como despesa ou não também pode contribuir com esse debate.

Se se considera que todos os casos de contabilização de *stock options* geram despesas para a empresa, estar-se-á deduzindo esse valor do lucro bruto, obtendo, portanto, um lucro líquido menor. Antes de se fazer isso, precisa-se verificar se realmente todos os casos configuram despesas e, nesse rol, tem-se: a situação em que a empresa somente utiliza o preço da ação para balizar o que no futuro será pago em dinheiro (primeira alternativa); a situação em que o funcionário opta por receber o valor em dinheiro ou o equivalente em ações (segunda alternativa) e, por fim, a situação em que certamente o funcionário receberá opções de ações, sem a alternativa de receber dinheiro (terceira alternativa). Neste trabalho, o foco é esse terceiro caso, no qual se sabe que o funcionário, apenas, poderá receber ações e não dinheiro.

Nesse terceiro caso, ou seja, quando o funcionário só pode receber opções de ações, é preciso analisar o custo de oportunidade da operação. Isso porque, quando se entrega uma opção ao funcionário, está-se deixando de vendê-la no mercado e, com isso, deixando de obter o preço de mercado do instrumento patrimonial. Essa análise vai ao encontro da racionalidade econômica, afinal, lembrando o segundo mandamento de Mankiw (2004), “o custo de algo é custo do que se abre mão”.

Pelas razões aqui explicitadas, pode-se inferir que a informação contábil, relevante como deve ser, deve pautar-se em fundamentos econômicos, de maneira a apoiar a tomada de decisão econômica.

4 CONCEITOS BÁSICOS E EVOLUÇÃO

4.1 Opção de ação

Segundo Damodaran (2007, p. 439), “Opções são valores mobiliários derivativos, isto é, são títulos que derivam seu valor de um ativo subjacente.”

Em linhas gerais, têm-se dois tipos de opção em relação ao prazo de vencimento: a opção americana e a opção europeia. A opção americana pode ser exercida até a data de vencimento, a qualquer momento; a opção europeia só pode ser exercida “na data de vencimento”, ou seja, não pode ser exercida antes dessa data.

Também, podem-se ter opções de compra e opções de venda de ações. No presente trabalho, o foco é dado apenas às opções de compra, pois são elas as utilizadas nos planos de opções oferecidos a funcionários.

4.1.1 Opção de compra

Na opção de compra, o detentor (titular ou comprador da opção) tem o direito (e pode ou não exercê-lo) de comprar uma ação em certa data por determinado preço. Esse preço é o chamado preço de exercício e sua data é conhecida como data de vencimento da opção. Normalmente, uma opção de compra é exercida quando o preço de mercado é superior ao preço de exercício dessa opção de compra. Se o preço de exercício é superior ao preço de compra dessa ação no mercado, o direito pode não ser exercido e, então, se diz que a opção “vira pó”.

Em síntese, o que ocorre é o seguinte: 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:

$$\text{Lucro Obtido} = \text{Preço do Ativo} - \text{Preço de Exercício} - \text{Prêmio da Opção}$$

A tendência é que as opções de compra passem a valer mais conforme aumenta o prazo de vencimento. Quando o tempo é zero (quando se está no tempo presente), a opção de compra vale zero, pois, nesse caso, é o mesmo que comprar diretamente no mercado (o preço de mercado é sabido); quando o prazo de vencimento é grande, a incerteza aumenta e o preço da opção de compra passa a variar mais.

4.2 Planos de opções

Os chamados “Planos de Opções” constituem uma forma de regra, diretriz geral, em que a empresa expõe quais as condições que os funcionários devem cumprir para adquirirem o direito de poder comprar opções de compra de seus empregadores.

Esses planos de opções são publicados, no Brasil, por força de normatizações da CVM, a qual trouxe tal exigência para procurar forçar o *disclosure* de informações sobre eles. A preocupação é que a transferência desses instrumentos patrimoniais seja clara e esteja de acordo com o que foi decidido em Assembleia Geral, evitando que sejam feitas transações escusas.

Os planos de opções, portanto, trazem a possibilidade de o funcionário adquirir opções de compra a preços determinados, oferecendo a vantagem de obtenção de lucro apurada ao longo do tempo (conforme fórmula já exposta no tópico anterior), de acordo com a valorização da ação. O que se exige para que ele adquira o direito vai desde uma condição de desempenho (*performance*) até a condição de trabalhar na empresa por um determinado período.

Normalmente, esse plano de opções traz informações acerca do tipo de ação envolvida (se preferencial ou ordinária), qual o período de carência, qual o prazo de exercício, quem é responsável por julgar eventuais contendas e, até mesmo, como ficará a questão dos direitos adquiridos no caso de falecimento do funcionário durante o prazo de exercício, dentre outros detalhes.

Esse plano de opções, conforme dito, é “regra geral”, à qual se submetem todos os contratos efetuados entre cada funcionário e a empresa e nesses contratos individuais é que estão

definidas as metas a serem atingidas, qual a quantidade de opções a que o funcionário terá direito caso cumpra as exigências estabelecidas, qual o tipo de ação que será a ele oferecida (se ordinária ou preferencial), dentre outros pormenores.

Em relação à divulgação da informação, o que se publica atualmente, no Brasil, são os planos de opções e não há qualquer informação sobre os contratos entre funcionários e empresa. Analisando os planos de opções publicados nos últimos anos no Brasil, também se vê uma grande discrepância no nível de detalhe publicado pelas empresas nos referidos planos. Não é difícil serem encontrados planos que nem sequer divulgam que tipos de ações estão sendo oferecidas (preferenciais ou ordinárias), o que dificulta a comparação entre os vários planos das diversas empresas.

4.3 Etapas de um plano de opções

A seguir, uma linha temporal com os eventos fundamentais de qualquer plano de opções:

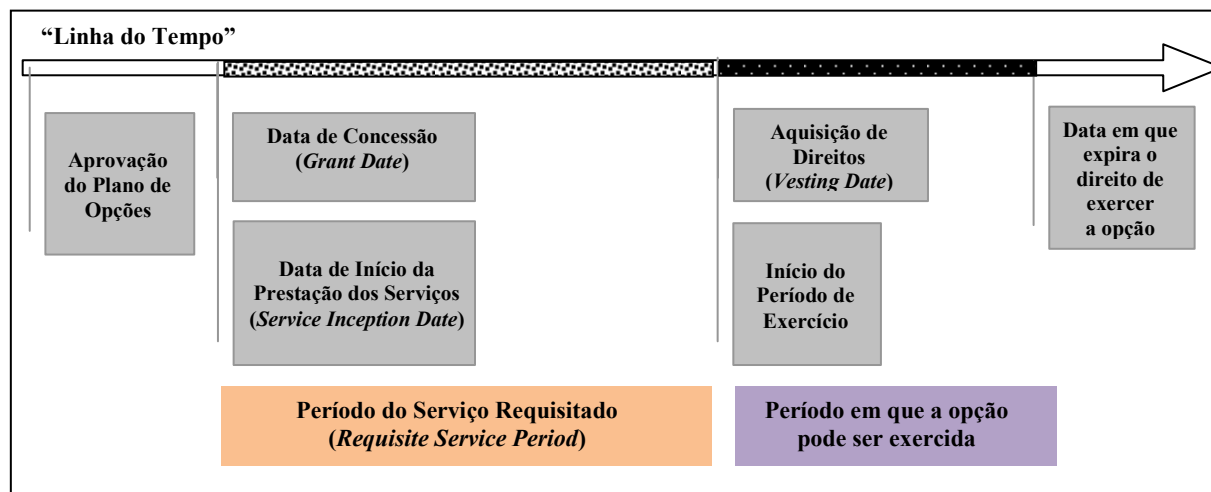


Ilustração 4 - O PRBA na linha do tempo

4.3.1 Aprovação do plano de opções

A aprovação do plano de opções de compra de ações constitui a primeira etapa do plano de opções. Essa aprovação é feita pela empresa, após votação dos acionistas em Assembleia Geral e não configura, por si só, a implementação do plano. Após o plano ter sido aprovado em Assembleia Geral, é necessário que a empresa dê ciência a seus funcionários sobre o

funcionamento, peculiaridades, direitos e deveres das partes envolvidas (a própria empresa e os beneficiados pelo plano). Somente depois de firmado um acordo formal entre as partes é que se considera que existe de fato um plano de opções em curso, o que ocorre na etapa a seguir.

4.3.2 Concessão da opção (*grant date*)

É quando há a outorga de direitos em relação a opções de compra de ações da empresa ao funcionário. Na ocasião, ambos (empresa e funcionário) assinam acordo sobre os pontos-chave e sobre as condições da remuneração baseada em ações. O empregador obriga-se a emitir títulos patrimoniais (ações, opções etc.) ou a transferir ativos para o empregado, caso o funcionário consiga cumprir a meta preestabelecida. Importante: a data de concessão pode coincidir ou não com a data de início dos serviços.

4.3.3 Data de início do serviço (*service inception date*)

É a data em que o funcionário começa a trabalhar para atingir a meta estabelecida. Nessa data, o funcionário começa a se beneficiar ou a ser adversamente afetado pelas alterações subsequentes no preço da ação da entidade empregadora.

4.3.4 Período de requisição de serviços (*período de aquisição de direitos*)

É o período em que o funcionário, efetivamente, presta serviços, com a finalidade de obtenção da remuneração baseada em ações. Compreende o período que vai desde o início dos serviços até a data de aquisição dos direitos. Nesse período, o funcionário ainda não tem o direito de exercer as opções; é uma premissa do plano de opções e tem por finalidade reter o funcionário na empresa para que ele produza o resultado esperado.

4.3.5 Data de aquisição dos direitos (*vesting date*)

Quando ele adquire os direitos, significa que ele atingiu todos os pré-requisitos estabelecidos (se cumpriu as metas). Surge, então, a expectativa de direito do funcionário de exercer a opção ou de maneira mais ampla, de receber o retorno pelos trabalhos executados.

A partir da data de aquisição, o funcionário inaugura um período em que passa a poder praticar o direito conquistado: o de exercer suas opções. Justamente por ser um período (que pode durar meses ou anos), é que alguns autores, quando tratam de modelos de precificação, dizem que a *stock option* segue o “modelo americano”⁷.

4.3.6 Período de exercício da opção

Inicia-se a partir da data em que é adquirido o direito e termina na data em que expira esse direito. Em termos de tempo, varia de empresa para empresa: pode levar meses ou anos.

4.3.7 Data de expiração do direito

É o último dia em que a opção pode ser exercida. Após essa data limite, o funcionário perde o direito de exercer suas opções. Dado que o modelo utilizado é o modelo americano, é importante definir-se a data em que o direito expira.

4.4 Espécies de planos de opções e a contabilização segundo o CPC 10

De acordo com “o que se paga” (se configura um ativo ou não), “a quem se paga” (se funcionário ou um terceiro) e “como se paga” (se a obrigação é liquidada em dinheiro ou em ações ou outra forma alternativa), ter-se-ão contabilizações e mensurações diferentes.

Para um entendimento mais amplo, abaixo se encontram as espécies de planos de remuneração baseados em ações (PRBA), de acordo com o CPC 10, em sua versão mais atual. A depender da espécie de PRBA, ter-se-ão peculiaridades na contabilização da operação.

Via de regra, a empresa deve reconhecer a operação segundo o regime de competência (à medida que os serviços vão sendo prestados). Portanto, deve reconhecer durante o período de aquisição de direitos. Então, vejam-se:

⁷ O modelo americano considera que a opção pode ser exercida dentro de um determinado prazo, dentro de um período de tempo, diferente do modelo europeu, em que a opção é exercida numa determinada data estipulada, e somente nessa data.

Um PBA pode ser feito em relação a pagamentos de:

- produtos (ativos) recebidos;
- serviços prestados por funcionários (conhecido por ESO);
- serviços prestados por terceiros que não funcionários.

Em termos do valor a ser contabilizado, é possível mensurá-lo de duas formas:

- direta (em que se leva em conta o próprio valor do produto/ serviço);
- indireta (em que se leva em conta o valor do instrumento financeiro utilizado, valorizado a partir de modelos de precificação como Black-Scholes, Binomial etc.).

Normalmente, o valor do serviço é calculado de maneira indireta quando não é possível saber com exatidão o valor dos serviços prestados e, por isso, é que se utiliza, ao invés do valor justo dos serviços, o valor justo dos instrumentos financeiros.

Em termos de movimentação contábil, é possível ter um aumento:

- em uma conta de Passivo (quando o pagamento é feito em dinheiro);
- em uma conta de PL (quando o pagamento é feito em instrumentos patrimoniais);
- em uma conta de Passivo e em uma conta de PL (quando o pagamento é feito parte em dinheiro, parte em instrumentos patrimoniais).

Em termos de condições exigidas para que o funcionário adquira o direito a obter as opções de compra, podem-se ter condições de:

- serviço (tempo mínimo, por ex.);
- desempenho (performance), tais como: metas de lucratividade, de vendas etc.;
- mercado, normalmente relacionadas ao preço da ação no mercado financeiro.

Em termos de formas de liquidação, pode-se ter:

- I) **Liquidação em ações:** quando há liquidação em ações, pode-se supor que a empresa pode optar por um dos dois caminhos:
 - a) emitir novas ações;
 - b) utilizar ações já existentes, que poderão advir de:
 - ações em tesouraria;
 - ações a serem compradas no mercado.

Nesse caso, a norma preconiza o seguinte lançamento contábil:

- D Despesas
- C Conta de PL

Essa operação com liquidação apenas com ações é que é o objeto de estudo desta dissertação:

O ponto que se quer discutir é se, realmente, se tem configurada uma despesa nesse caso.

II) Liquidação em dinheiro, sendo o montante “lastreado em ações”:

É quando o pagamento é feito em dinheiro, tendo por referência o valor de um determinado lote de ações, no qual o valor da ação funcionaria como um indexador do valor a ser pago ao funcionário. Nesse caso, a norma preconiza o seguinte lançamento contábil:

- D Despesas
- C Contas a pagar (Passivo)

III) Liquidação com alternativa de liquidação em dinheiro:

É quando o prestador de serviço/ fornecedor pode optar por exercer o seu direito mediante o recebimento de ações ou de montante equivalente em dinheiro, a escolher. Nesse caso, quando existe, claramente, a alternativa de liquidação em dinheiro, prevalece o Princípio do Conservadorismo e a norma determina que seja contabilizada a contrapartida no Passivo, tal qual o exemplo anterior.

A depender do tipo de condição a ser cumprida pelo executivo, o reconhecimento da despesa seria conforme apresentada na Figura , a seguir:

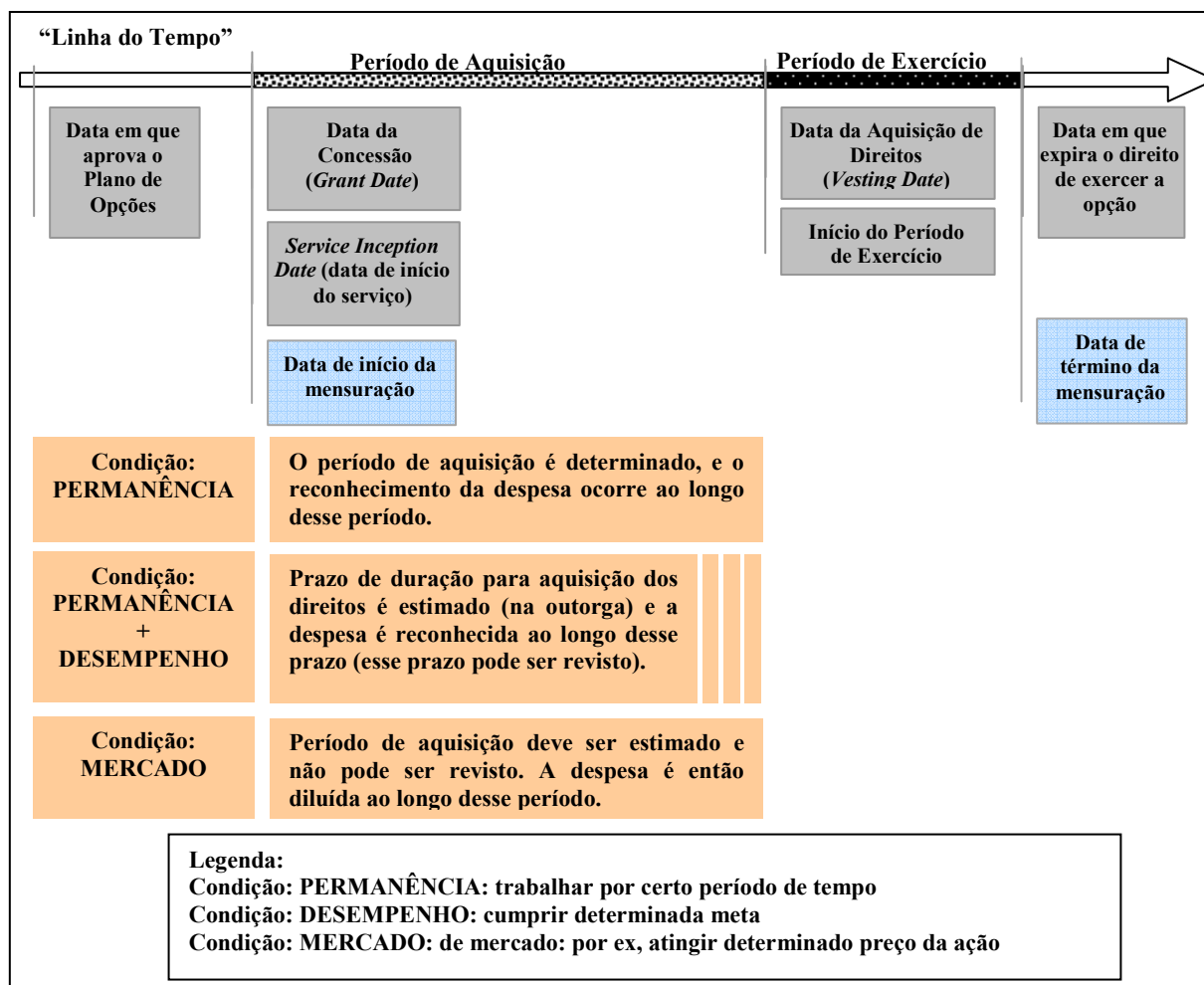


Ilustração 5 - Período considerado no reconhecimento da despesa

4.5 A evolução do tratamento contábil

Atualmente, as normas internacionais caracterizam a operação como uma despesa da empresa, que deve ser contabilizada à medida que os serviços vão sendo prestados, considerado o valor justo dessa opção, valor esse capturado pelo custo de oportunidade da opção no mercado. Mas não foi sempre assim. Então, veja-se o Quadro 2, a seguir:

	APB 25 (1972)	FAS 123 (1995)	FAS 123R (2004)	IFRS2 (2002)
Contabilização	Regime de Competência			
	Não reconhece a despesa	Reconhece a despesa na Demonstração de Resultado		
Valorização de opção com reflexo no Passivo	Valor intrínseco		Valor Justo	
Valorização de opção com reflexo no PL		Valor justo, usando o modelo Black-Scholes	Valor justo, usando o modelo que melhor se adequar	
Divulgação	Em notas explicativas	Nas demonstrações contábeis		

Quadro 2 - Aspectos contábeis sobre a contabilização e a mensuração de *stock options*

Analisando a linha evolutiva, verifica-se que primeiro veio a necessidade de mensurar (qual data era a base para a mensuração, se a metodologia de precificação era a mais indicada, entre outros detalhes), vale lembrar o desuso do APB 25 ante o modelo de precificação proposto por Black-Scholes; depois veio a necessidade de divulgar esse montante envolvido (no início, notas explicativas já eram suficientes e, depois, passou a ser necessária a consideração no resultado da empresa); depois, veio a questão do reconhecimento (deve-se considerar como uma despesa da empresa ou não).

Esse histórico evidencia que não se pode confundir a necessidade de divulgar o custo da operação com a necessidade de divulgar a despesa envolvida. Isso porque evidenciar o custo da operação não significa contabilizá-lo como despesa, pelo menos não como regra geral.

A seguir, será apresentada a discussão conforme se mostram os obstáculos na mensuração e contabilização de *stock options*, perfazendo uma linha lógica. O ponto de partida é o pressuposto de que configura uma despesa, gerada a partir da prestação de serviços de funcionários. Isso posto, a primeira dúvida que surge é saber em que momento a empresa deve começar a contabilizar o valor envolvido e se esse valor precisa sofrer ajustes ao longo do tempo.

Valorização da opção

A opção, a princípio, poderia ser valorizada na data de outorga (*Grant date*) ou na data de exercício. Para chegar a uma conclusão, é preciso considerar que da data da outorga até a data

de exercício: o serviço já foi prestado e o direito já foi adquirido; o valor da remuneração já deveria ter sido distribuído ao longo do período, afetando todos os resultados abrangidos pelo período de aquisição de direitos.

Assim, conclui-se que deve haver uma primeira valorização da opção na data de outorga e posteriores ajustes até a data de subscrição dessas ações.

Mas como precificar o valor da opção com tanta antecedência?

Qual modelo se deve utilizar?

O problema é que quando se pensa em como poderia ser essa valorização da opção, percebe-se que, embora se tenham modelos de precificação como Binomial ou Black Scholes, nenhum desses atende os requisitos de uma opção oferecida a funcionários, seja pelo prazo de carência mais alongado, seja pelo fato de essa opção não poder ser vendida no mercado. Aliás, a busca por um modelo que atenda à precificação de *stock options* é tema recorrente em artigos científicos e, ao que parece, ainda não há consenso sobre um único modelo.

Mesmo que se tivesse um bom modelo de precificação e mesmo que a opção pudesse ser vendida no mercado, quem se interessaria em comprar uma opção de ação que depende da performance de outra pessoa? E quem, com ótima performance, venderia suas opções e, com isso, perderia o possível lucro que poderia obter caso continuasse com as opções?

Isso tudo remete a uma discussão um pouco anterior à do valor justo, uma vez que um papel que não tem liquidez, que não é facilmente vendável, por não ter comprador e nem vendedor, provavelmente compromete a verificação do valor justo. Afinal, se o valor justo da opção deve ser avaliado pelo custo de oportunidade de vender essa opção no mercado, como obtê-lo, uma vez que o papel não tem liquidez – e, portanto, preço de comercialização – no mercado? Isso porque o custo de oportunidade seria a diferença entre o preço de exercício e o preço de mercado da opção. Em tempo, segundo Gremaud et al. (2004): “o grau de liquidez de um ativo depende da facilidade com que ele é negociado, dos seus custos de transação e do nível de estabilidade e previsibilidade de seu preço.”

Até aqui, o que se depreende é que antes mesmo de ser escolhido um modelo de precificação, por definição, a opção não tem liquidez, posto que não é negociável, já que em primeiro lugar interessa à empresa que assim seja para reter o talento que pretende manter por um certo tempo trabalhando na entidade; e, em segundo, porque qual comprador, se fosse permitida a negociação, compraria uma opção cujo valor dependeria do desempenho de alguém contratado pela empresa? Quem investiria, antecipando um ganho ao administrador ou funcionário, apostando que ele permaneceria e teria o desempenho que os acionistas pretendem? Assim, qualquer método utilizado estará sempre baseado em premissas e hipóteses e sem qualquer possibilidade de teste empírico para sua validação no momento do lançamento da opção.

Quem oferece as opções de fato: empresa ou acionistas?

Quando se decide remunerar os executivos com opções de ações, a empresa, em primeiro lugar, precisa obter a aprovação de seus acionistas em Assembleia Geral. Se os acionistas aprovarem as condições estabelecidas no Plano de Opções, então, a empresa passa a administrar o referido plano. Até aqui, vê-se que a empresa é mero instrumento dos acionistas para gerenciar os recursos humanos (executivos) e financeiros (valores envolvidos na remuneração), mas a decisão é dos acionistas. E por quê?

Quando uma empresa decide oferecer opções a seus funcionários, ela é conhecedora de que essa distribuição de ações pode acarretar a diluição da participação acionária dos demais acionistas que não os funcionários envolvidos quando a hipótese for a emissão de novas ações, ou seja, quem arca com a operação, de fato, não é a empresa e, sim, os acionistas com a parcela proporcional à sua diluição.

Por aqui, conclui-se que quem de fato decide são os acionistas e quem arca com os custos da operação são os acionistas.

Quem é o potencial detentor da opção: funcionário ou acionista?

Agora, é preciso saber quem é que exerce as *stock options*. Antes de explorar se se pode considerá-lo como funcionário ou acionista, faça-se uma análise rápida.

Quando a empresa estabelece um plano de opções com o funcionário, ela é sabedora de que um dia, se tudo der certo, aquele determinado funcionário terá o direito de exercer as opções da empresa. Se ele vier a exercer as opções da empresa, significa que ele cumpriu as metas preestabelecidas e, portanto, tem a expectativa de direito de exercê-las. Nesse caso, esse funcionário, antes mesmo de recebê-las, mas depois de já ter adquirido o direito, já é um acionista de direito.

O funcionário age como funcionário para se transformar em acionista. A situação é realmente de uma posição duplicada: o funcionário age para ter sua remuneração não como funcionário, mas como acionista, na forma de ganho com as ações da empresa.

Pelo exposto, conclui-se que a parte que exerce a opção tem características de um potencial acionista, e não apenas de funcionário.

Stock options: é voltada apenas para a obtenção de riqueza?

As normas contábeis atualmente em vigor preconizam que a operação com *stock options* seja reconhecida como despesa nas demonstrações contábeis. Ao considerar que é uma despesa, está-se partindo da premissa de que as *stock options* caracterizam, à primeira vista, uma forma de obtenção de receitas. Mas será que é só isso?

Quando se analisa o efeito que se tem nas empresas que oferecem *stock options*, vê-se que um dos resultados esperados é o aumento do lucro por ação. Mas claramente, vê-se que a utilização de *stock options* não tem a finalidade única de aumentar receitas. Melhoria de produtividade, economia de recursos, desenvolvimento de novos produtos com menos custo, enfim, uma enormidade de ações pode ser tomada para a obtenção de melhores resultados e não apenas o aumento de receitas.

De qualquer forma, trata-se de um processo que procura maximizar o resultado da empresa, disso não há dúvidas.

Portanto, no longo prazo, o que se pretende é que o Patrimônio Líquido aumente, só que o esforço para que isso aconteça terá sido de seus acionistas, os quais decidiram entregar ações em troca de bom desempenho em face das metas previamente estabelecidas.

Seguindo nessa linha de raciocínio, chegar-se-ia à conclusão de que não seria uma despesa da entidade e, sim, dos acionistas que sofrem a diluição. A empresa fica com os benefícios, se existirem, do desempenho do funcionário, com o acréscimo da riqueza. Mas o encargo e o sacrifício para que isso acontecesse não terá saído dos cofres da empresa e, sim, da diluição sofrida por cada acionista anterior à subscrição pelo funcionário.

As normas de hoje estão a determinar que a despesa seja registrada a partir de quando entra em vigência o plano, ou seja, de quando é outorgada a opção, configurando como fato gerador a adesão ao plano e as expectativas de benefícios futuros e não a efetiva obtenção desses benefícios e, mais do que isso, sem considerar sacrifícios efetivamente assumidos pela empresa para a obtenção desses benefícios. Pelo contrário, a empresa deixa de pagar outros benefícios e gratificações ao funcionário que teria que assumir na ausência dos incentivos do plano.

Em resumo, quando se considera que a operação gera uma despesa, na verdade, está-se apenas considerando que o que é relevante para que isso aconteça é o exercício da opção, e não a verdadeira geração de riqueza: a valorização da ação.

Do ponto de vista econômico, o mais importante é a criação de riqueza e não o exercício ou não de um direito outorgado a um funcionário. E a criação de riqueza é que deve ser a razão para a contabilização, para o reflexo nas demonstrações contábeis.

5 ASPECTOS ESSENCIAIS

5.1 Discussão sobre ser ou não uma despesa

Para enriquecer o debate sobre ser ou não uma despesa, abaixo é encontrada uma série de argumentos defendidos pelo IASB no sentido de comprovar que realmente é uma despesa. Como as normas emanadas do IASB foram trazidas para o Brasil pelo CPC, utilizar-se-ão tanto os pronunciamentos do CPC como os IFRS publicados pelo IASB.

E para facilitar a discussão, a cada parágrafo do CPC / IFRS, coloca-se uma questão fundamental a ser resolvida e, na sequência, a fundamentação teórica utilizada a favor ou contra o conteúdo das normas em foco.

5.1.1 Pode-se qualificar o serviço recebido como um ativo?

Pela argumentação do IASB relatada no encarte da IFRS2 denominado *Basis for Conclusions*, vê-se, ao longo de vários parágrafos, que há uma dicotomia: ou é um serviço ou é um ativo e isso pode ser ilustrado pelo parágrafo 8 do CPC 10:

Parágrafo 8: Os produtos ou serviços recebidos ou adquiridos em transação de pagamento baseada em ações que, no seu reconhecimento, não se qualifiquem como ativo, devem ser reconhecidos como despesa do período.

O problema é que o que se pretende é aumentar o valor da empresa. Então, será que o que é considerado um “serviço obtido” não se configura como um ativo recebido, visto que aumenta o valor da empresa?

De acordo com o Pronunciamento Conceitual Básico do CPC, no seu parágrafo 49, Ativo é:

(a) Ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que resultem futuros benefícios econômicos para a entidade.

E no parágrafo 70, tem-se o conceito de Despesa:

Despesas são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil sob a forma de saída de recursos ou redução de ativos ou incrementos em passivos, que resultam em decréscimo do patrimônio líquido e que não sejam provenientes de distribuição aos proprietários da entidade.

Por esses dois parágrafos, é visto que, na essência, um ativo resulta em futuros benefícios econômicos para a entidade, ao passo que uma despesa representa um decréscimo do PL com o fito de obtenção de benefícios. Mas já se viu que o que se procura obter é uma valorização da ação (conseqüentemente, um aumento do PL, espera-se), logo, já não se poderia considerar a operação como uma despesa. Somado a isso, têm-se o fato de que o que se espera é o aumento de benefícios econômicos futuros e não sua redução. No Pronunciamento Conceitual Básico, ainda se encontram alguns parágrafos que vêm corroborar essa linha de raciocínio:

Parágrafo 53: O benefício econômico futuro embutido em um ativo é o seu potencial em contribuir, direta ou indiretamente, para o fluxo de caixa ou equivalentes de caixa para a entidade. Tal potencial poderá ser produtivo, quando o recurso for parte integrante das atividades operacionais da entidade. Poderá também ter a forma de conversibilidade em caixa ou equivalentes de caixa ou poderá ainda ser capaz de reduzir as saídas de caixa, como no caso de um processo industrial alternativo que reduza os custos de produção.

Parágrafo 56: Muitos ativos, por exemplo, máquinas e equipamentos industriais, têm uma substância física. Entretanto, substância física não é essencial à existência de um ativo; dessa forma, as patentes e direitos autorais, por exemplo, são ativos, desde que deles sejam esperados benefícios econômicos futuros para a entidade e que eles sejam por ela controlados.

Parágrafo 59: Há uma forte associação entre incorrer em gastos e gerar ativos, mas ambas as atividades não necessariamente coincidem entre si. Assim, o fato de uma entidade ter incorrido num gasto pode fornecer evidência da sua busca por futuros benefícios econômicos, mas não é prova conclusiva de que a definição de ativo tenha sido obtida. Da mesma forma, a ausência de um gasto não impede que um item satisfaça a definição de ativo e se qualifique para reconhecimento no balanço patrimonial; por exemplo, itens que foram doados à entidade podem satisfazer a definição de ativo.

Ante o exposto, conclui-se que até mesmo um processo industrial alternativo que reduza os custos de produção pode ser considerado um ativo. Ainda, substância física não é essencial à existência de um ativo; o que se espera são benefícios econômicos futuros, o que, aliás, coincide com as expectativas dos acionistas na outorga de *stock options*: que seus funcionários gerem benefícios econômicos futuros.

Mas aqui as opções são oferecidas para, efetivamente, receber-se do funcionário seus serviços no sentido de que ajudem a atingir determinadas metas. Então, não há dúvida de que o que se

recebe são serviços. Mas a despesa não é o serviço recebido e, sim, o que se entrega de ativos para obtê-lo.

E quais ativos da empresa são entregues quando se permite que o funcionário subscreva e integralize ações da entidade por um valor vantajoso?

Afinal, as ações são ativos dos acionistas, mas não da própria empresa que as emite. Assim, quando permite sua subscrição e integralização não está, a empresa, arcando com o sacrifício de entrega de qualquer ativo para o funcionário ou assumindo o compromisso de fazê-lo no futuro.

5.1.2 Quem é parte na relação com empregados: empresa ou acionistas?

O IASB defende que a relação é entre empresa e funcionários, conforme parágrafos BC34⁸ e BC35⁹ (*Basis for Conclusions*), que acompanham a IFRS 2. Baseado no argumento de que quem estabelece o plano de opções é a empresa (e não os acionistas) e na ideia de que as opções são oferecidas em troca dos serviços prestados à empresa (e não aos acionistas).

Conforme já foi explicado, acredita-se que são os acionistas que oferecem o plano de opções por intermédio da empresa e não simplesmente a empresa, conforme preconizam as normas. Isso porque as opções oferecidas a funcionários podem ter efeito diluidor quando do cálculo do lucro por ação (LPA), o que já demonstra que o acionista pode ser diretamente e imediatamente afetado.

⁸ (BC34): *Some argue that the effect of employee share plans is that the existing shareholders transfer some of their ownership interests to the employees and that the entity is not a party to this transaction.*

⁹ (BC35): *The Board did not accept this argument. Entities, not shareholders, set up employee share plans and entities, not shareholders, issue share options to their employees. Even if that were not the case, eg if shareholders transferred shares or share options direct to employees, this would not mean that the entity is not a party to the transaction. The equity instruments are issued in return for services rendered by the employees and the entity, not the shareholders, receives those services. Therefore, the Board concluded that the entity should account for the services received in return for the equity instruments issued. The Board noted that this is no different from other situations in which equity instruments are issued. For example, if an entity issues warrants for cash, the entity recognises the cash received in return for the warrants issued. Although the effect of an issue, and subsequent exercise, of warrants might be described as a transfer of ownership interests from the existing shareholders to the warrant holders, the entity nevertheless is a party to the transaction because it receives resources (cash) for the issue of warrants and further resources (cash) for the issue of shares upon exercise of warrants. Similarly, with employee share options, the entity receives resources (employee services) for the issue of the options and further resources (cash) for the issue of shares on the exercise of options.*

De outra forma, considerando que o funcionário trabalha na obtenção de um ativo, que o objetivo dele é criar valor para a empresa, é aumentar o valor do PL, também se poderia dizer que é como se os funcionários estivessem se tornando sócios da empresa por meio de um aporte de capital, recebendo em troca ações da empresa. E isso é possível de ser medido, por intermédio da verificação do valor da ação, por exemplo. Ainda, se houvesse a valorização da ação, o acionista provavelmente obteria maior retorno do que o estimado inicialmente, o que corrobora a ideia de que o acionista é que faz parte da relação.

5.1.3 É possível pagar a compra de um ativo por meio de *stock options*?

Claramente, isso é possível, segundo o CPC10, em seu parágrafo 2¹⁰. O fato é que o IASB justifica a entrega de *stock options* em pagamento aos serviços prestados e argumenta que se não são prestados serviços não há razão para a entrega de *stock options* aos funcionários, conforme parágrafos BC36¹¹ e BC 37¹² da IFRS2.

Mas, mesmo na aquisição de ativos, o que ocorre é que eles adentram o patrimônio da empresa, ampliam-no, e o que é entregue pela empresa em troca? Ações de sua própria emissão e não ativos seus. Da mesma forma que, quando do recebimento de serviços, na aquisição de ativos mediante *stock options* se tem que o custo está sendo arcado pelos acionistas que vêm sua participação diluída.

É lógico que, tanto no caso de serviços quanto no de recebimento de ativos, os sócios estão arcando com esse custo da diluição em troca de benefícios que esperam sejam maiores que tal custo. Esperam que as ações se valorizem mais do que custará sua diluição ou esperam que os

¹⁰ (Parágrafo 2): A entidade deve aplicar este Pronunciamento para contabilizar todas as transações de pagamento baseadas em ações, incluindo:

(a) transações com pagamento baseado em ações liquidadas pela entrega de instrumentos patrimoniais da entidade (incluindo opção de ações), nas quais a entidade recebe produtos e serviços em contrapartida a esses instrumentos patrimoniais;

(b) transações com pagamento baseado em ações liquidadas em dinheiro, nas quais a entidade adquire produtos e serviços incorrendo em obrigações com os fornecedores desses produtos e serviços, cujo montante seja baseado no preço (ou valor) das ações ou outros instrumentos financeiros da entidade.

¹¹ (BC36): *Some who argue that the entity is not a party to the transaction counter the points made above with the argument that employees do not provide services for the options, because the employees are paid in cash (or other assets) for their services.*

¹² (BC 37): *Again, the Board was not convinced by this argument. If it were true that employees do not provide services for their share options, this would mean that entities are issuing valuable share options and getting nothing in return. Employees do not pay cash for the share options they receive. Hence, if they do not provide services for the options, the employees are providing nothing in return. IF this were true, by issuing such options the entity's directors would be in breach of their fiduciary duties to their shareholders.*

ativos a serem recebidos valham mais do que essa diluição. Entretanto, eles arcam, de fato, com os benefícios e com os encargos. Mas a empresa apenas fica com os benefícios, não sofrendo qualquer encargo.

Em resumo, pode-se oferecer *stock options* tanto em pagamento de serviços prestados como em pagamento pela obtenção de ativos, mas não muda a característica de à empresa não caber qualquer despesa ou custo por isso.

Para reforçar a ideia de que é possível pagar produtos e serviços recebidos com instrumentos patrimoniais, abaixo, o parágrafo 10 do CPC 10, que estipula apenas que deve haver correspondência entre o valor do produto/ serviço recebido e o valor entregue em instrumentos patrimoniais. Note-se, aqui, nesse parágrafo, a menção ao “aumento no patrimônio líquido”, o que reforça a ideia de ser um ativo:

Parágrafo 10: Para transações de pagamento baseadas em ações liquidadas pela entrega de instrumentos patrimoniais, 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 esse valor não possa ser estimado com confiabilidade. Se for esse o caso, a entidade deve mensurar o valor dos produtos ou serviços recebidos e o correspondente aumento no patrimônio líquido de forma indireta, tomando como base o valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados.

Note-se que as normas determinam, então, que, recebido um ativo, ele seja reconhecido pelo seu valor justo. Se for recebido um serviço, que também ele seja medido pelo seu valor justo, ou seja, o que as normas dizem é que a contabilização do custo do ativo ou do valor da despesa seja feita com base no seu valor justo (basicamente seu valor de mercado, se existir mercado ativo para eles).

Todavia, como no caso dos serviços a serem recebidos pelos funcionários e administradores não há modo objetivo de mensuração do seu valor justo, toma-se como *proxy* desse valor justo o valor justo das opções outorgadas!

Conforme já dito anteriormente, além das normas, muitos são os trabalhos acadêmicos que defendem a ideia de que *stock options* devem ser reconhecidas como despesas. Um desses trabalhos foi desenvolvido por Bodie et al., publicado em 2003. A argumentação está estruturada em quatro pilares principais:

- 1) *Stock options* representam um custo real;
- 2) O custo das *stock options* pode ser estimado;
- 3) A informação não está adequadamente divulgada, pois mais que notas explicativas, ela precisa ser considerada nas demonstrações contábeis, a despeito de problemas como diluição do EPS;
- 4) Considerar como despesa não iria afetar novos negócios que se utilizam de *stock options* para remunerar seus executivos.

Em nenhum desses quatro pilares se discute se é conceitualmente uma despesa. Não há como negar que há um custo envolvido, e que esse custo pode ser estimado. Também é válido buscar evidenciar melhor o assunto, e a menção em notas explicativas pode não ser a melhor solução, mas nenhum desses argumentos diz que deve ser despesa porque contribui com o aumento de receita ou que é despesa porque reduz o patrimônio líquido.

Sobre a definição de despesa, Eliseu Martins (2003) conceitua: “Despesa: bem ou serviço consumido direta ou indiretamente para a obtenção de receitas.” E ainda, segundo E. Martins: “As despesas são itens que reduzem o Patrimônio Líquido e que têm essa característica de representar sacrifícios no processo de obtenção de receitas.”

Ainda dentro do conceito de despesa, Hendriksen e Breda (2007, p. 233) preferem a definição mais antiga do AICPA: “Despesas são todos os custos vencidos que são dedutíveis das receitas.” Já o CPC, em sua Estrutura Conceitual, define:

Despesas são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil sob a forma de saída de recursos ou redução de ativos ou incrementos em passivos, que resultam em decréscimo do patrimônio líquido e que não sejam provenientes de distribuição aos proprietários da entidade.

De maneira resumida, existem duas linhas gerais que conceituam despesa: uma define que despesa é o esforço despendido para a obtenção de receita; a outra diz que despesa é aquilo que reduz o PL, reduz os benefícios econômicos futuros, desde que não seja distribuição de lucro ou devolução de capital aos sócios.

5.2 Onde se centra, então, a ideia de tratamento da *stock option* como despesa?

Quer parecer que existem dois grandes motivos para tentar sustentar o registro da *stock option* como despesa.

O primeiro reside no simples fato de que, se não registrada, as informações contábeis deixam de informar os usuários sobre o quanto os administradores e funcionários estão ganhando para prestarem seus serviços à entidade. Fica o custo, sem essa informação, sustentado, apenas, pela diluição dos acionistas, sem que se tenha a divulgação dos valores (às vezes enormes) que beneficiam essas pessoas.

Em essência, essa argumentação está muito mais centrada não no conceito de despesa, mas no prejuízo decorrente da falta de informação sobre o quanto os administradores e funcionários podem estar ganhando e que não está registrado nas contas da empresa. E isso é verdadeiro: se a empresa apenas registrar o valor efetivamente recebido pela subscrição e integralização das ações, mostrará o aumento de capital pelo valor efetivamente recebido e poderá parecer que estão, os beneficiários, trabalhando por pouco, muito pouco de retribuição, o que de fato não corresponde à verdade.

Mas esse motivo centra-se, como se vê, muito mais na intenção de dar mais transparência ao mercado do que no atendimento a qualquer conceito de despesa reconhecido pela contabilidade.

Já o segundo motivo que leva à defesa do registro como despesa, centra-se num conceito genuinamente econômico: o do custo de oportunidade. Quando a empresa entrega ações por valor menor do que aquele que obteria se as vendesse no mercado, está de fato arcando com um custo de oportunidade representado, nesse momento, pela diferença entre esses dois valores.

Na verdade, quando a empresa outorga as opções, está, também, arcando com um custo de oportunidade, porque, normalmente, as entrega, nesse momento, de forma gratuita. Se emitisse opções para a compra por valores privilegiados no futuro, poderia, provavelmente,

vendê-las. Assim, ao outorgá-las aos administradores e funcionários gratuitamente está arcando com um custo de oportunidade representado pelo valor que abdica de receber.

Em resumo: pode ser, sim, considerado que há um custo econômico, o de oportunidade, quando desses planos de incentivos. O ponto, todavia, é o seguinte: os custos de oportunidade são reconhecidos contabilmente? Estão incorporados nos conceitos de despesa admitidos pela Teoria e pelas Normas Contábeis?

Veja-se que todas as decisões pela contabilização das *stock options* estão centradas nessas duas vertentes: trata-se de um custo de oportunidade que, se não registrado, traz falta de informação relevante ao mercado.

E é muito interessante notar-se o seguinte: se o plano de incentivos determinar que não haverá a entrega de ações, mas, sim, do dinheiro representado pela diferença entre o valor garantido de subscrição (caso houvesse) e o valor de mercado, aí, então, ninguém discutiria sobre a necessidade do efetivo registro da despesa. E as normas, inclusive, determinam que, nesse caso, o registro se faça a débito do resultado e a crédito do passivo, como já comentado, reconhecendo-se a obrigação que vai sendo criada durante o tempo do contrato. Mas também é certo que, se não forem atingidas as metas ou se o funcionário falecer ou deixar a empresa, nada acontecerá, o passivo precisará ser revertido e a despesa será desreconhecida, mesmo que mediante o registro de uma provisão revertida.

Nesse caso, não se trata de um custo de oportunidade, mas da efetiva entrega ou do efetivo compromisso de entrega de ativos em troca dos serviços sendo recebidos. Daí o cabimento total do registro. E o valor total da despesa a ser apropriada será, é óbvio, o valor do caixa a ser desembolsado.

E é interessante notar que, nesse caso, os acionistas continuam pagando pelos serviços, mas não diretamente com sua diluição, mas indiretamente pelo caixa que sai de sua empresa em direção aos beneficiados com o plano.

Mas, quando o compromisso é liquidado mediante entrega de ações emitidas pela própria empresa, não se tem nenhum ativo da entidade sendo entregue, e o custo é suportado não pela

entrega de dinheiro, mas, sim, por algo muito diferente. Por uma perda por parte dos acionistas anteriores à subscrição já que passam a ter, cada um, percentual menor no capital social da empresa. A perda pela diluição é maior do que o que passa o acionista a ganhar sobre o valor recebido do funcionário que subscreve e integraliza por valor privilegiado.

De novo, entretanto, vem a contra-argumentação: mas a empresa arca com o custo de receber pela ação um valor menor do que o que obteria se a vendesse no mercado.

Só que a contabilidade não reconhece custos de oportunidade como despesas. Essa ideia não está presente quer nas definições teóricas quer nas definições emitidas pelos órgãos reguladores contábeis, como também já visto.

Mas, antes de continuar nesse ponto, vejam-se alguns outros.

5.3 Contabilização de *stock options*

Até aqui, foram vistos situações em que foi contabilizada uma despesa em contrapartida de um aumento de Passivo ou aumento de PL. Em relação à despesa, já se discutiu que pelos conceitos utilizados na literatura e à luz das ideias propagadas por Mattessich - que se deve priorizar as questões ontológicas – a conclusão a que se chega, no caso específico de contrapartida no PL, é que não é despesa. Mas se não é despesa, o que é então? E qual o impacto de não considerar como despesa?

5.3.1 O que acontece se for considerada como despesa?

Se for deduzida a despesa na demonstração de resultado, reduz-se o lucro líquido, ou seja, é apurado um lucro líquido menor do que se a despesa não fosse considerada. Por outro lado, se houve despesa, é porque o funcionário atingiu a performance desejada e, portanto, acabou ocasionando a valorização da ação e, provavelmente, aumentou (ou, então, aumentará) o patrimônio líquido da entidade, ou seja, quando se contabiliza como despesa, aumenta-se a diferença entre o lucro contábil (apurado na contabilidade) e o aumento do patrimônio líquido.

Se for deduzido o custo de oportunidade (qualquer um dos dois – na data da outorga ou no da subscrição/integralização) do resultado, diminui-se, inclusive, a capacidade da empresa em pagar dividendos, sem que tenha havido ou haverá a correspondente saída de caixa ou de qualquer outro ativo correspondente. Isso parece não fazer sentido. O que fazer com esse dinheiro? Terá que ficar obrigatória e eternamente retido na empresa?

Importante é ressaltar que, de maneira alternativa, poder-se-ia pensar em reconhecer a despesa não no resultado do período, mas diretamente no patrimônio líquido, no que, agora, passa a ser denominado de “outros resultados abrangentes”. Segundo Hendriksen e Breda (2007), a definição de Lucro Abrangente inclui:

[...] certas outras variações dos ativos líquidos (principalmente certos ganhos ou perdas com a posse de ativos) que são reconhecidas no período, tais como algumas variações dos valores de mercado de investimentos em títulos negociáveis, classificados como ativos não-circulantes, certas variações de valores de mercado de investimentos com práticas contábeis especializadas para títulos negociáveis, e ajustes decorrentes da tradução de dados em moeda estrangeira.

O lucro abrangente é a parcela do lucro que não foi obtida pelas operações da empresa, mas que também não está à disposição dos seus acionistas. Hendriksen e Breda (2007, p. 208), ainda, definem que o lucro abrangente é obtido pela “[...] variação total do valor do capital, reconhecido pelo registro de transações e pela reavaliação da empresa durante um período determinado, excetuando-se os pagamentos de dividendos e as transações de aumento ou redução de capital.”

Como se vê na afirmação anterior, o conceito de lucro abrangente exclui as transações de capital com os proprietários. Mas seu conceito não inclui o custo de oportunidade de que se está falando. Nem em qualquer texto teórico nem em qualquer norma contábil.

Assim, a *stock option* não se encaixa como sendo despesa e, portanto, não deve entrar no cômputo do resultado da empresa e, também, não se encaixa no conceito de lucro abrangente.

5.4 A contabilização do custo de oportunidade

Sabe-se, pelo que foi exposto até aqui, que considerar *stock options* como despesa não seria o mais adequado.

Mas é preciso concordar que é forte o argumento de que a empresa arca com o custo de oportunidade quando outorga uma opção num plano de *stock option* e também quando emite uma ação por valor inferior ao seu valor de mercado. Então, como evidenciar o valor envolvido, dado que:

- não houve e nem haverá um reflexo direto no caixa da empresa;
- os usuários da informação contábil precisam saber quanto custou a operação, para analisá-la adequadamente?

Para discutir essa questão, o presente trabalho procurou identificar se existe, na Contabilidade, algum caso no qual não haja reflexo no caixa e haja contabilização da operação nas demonstrações financeiras.

Foi identificado, apenas, que existem, sim, custos de oportunidades diversos na empresa, mas que nunca são contabilizados. E o relevante talvez seja o custo do capital próprio, que pode ser citado como um exemplo de algo que tem um valor envolvido, mas que a contabilização não o consegue capturar.

5.4.1 Custo do capital próprio: um exemplo a ser considerado

Para enriquecer a discussão, veja-se o caso do custo do capital próprio. Segundo Nascimento (1998 apud Eliseu Martins, 2001, p. 211):

O custo do capital próprio é o custo de oportunidade do investidor, pois representa expectativa de retorno do capital que ele possui, e é o parâmetro que utilizará para decidir-se entre aplicar seu capital na empresa ou em outras oportunidades de negócios.

Ora, se o custo do capital próprio representa um custo de oportunidade, porque não é contabilizado? Sabe-se que a preocupação em conhecer o custo de oportunidade é algo que encontra respaldo na racionalidade econômica, muito bem sintetizada nos mandamentos de Mankiw (2004) (conforme exposto anteriormente).

Mas qual a razão para que esse custo de oportunidade não seja contabilizado? Na verdade, o que se quer dizer é que não se contabiliza o custo de oportunidade pela dificuldade em

capturar qual seria esse custo de oportunidade, o que mais fortemente acontece com o custo do capital próprio.

O custo do capital próprio está formado, basicamente, sempre, por pelo menos dois componentes: o fator tempo (juro real) e o fator risco. (MARTINS, 2001, p. 211 a 215)

O reconhecimento contábil do custo de oportunidade do capital próprio implicaria, em cada empresa, ser capaz de determinar com relativa objetividade o custo do seu capital próprio, já que cada empresa corre um risco diferente. Mas o custo de oportunidade é também diferente para cada acionista em si, dada sua aversão ao risco. A tarefa dessa mensuração é algo ainda longe de estar resolvido.

Por isso, nem no Brasil e nem em qualquer outro país conhecido, contabiliza-se, formalmente, o custo de oportunidade do capital próprio.

5.4.2 Outros custos de oportunidade

Há tantos outros custos de oportunidade na vida da empresa: se ela tem um prédio próprio e há um valor de aluguel prontamente verificável no mercado para esse prédio, pode a empresa contabilizar esse aluguel como custo de oportunidade pela utilização do imóvel? Sabidamente não, o seu custo será o da depreciação (que é parte do aluguel, mas ele incorpora também o juro e o risco do capital investido), nunca o desse aluguel que representa, de fato, um custo de oportunidade pela utilização e não pela locação do imóvel.

Na realidade, os custos de oportunidade, quando surgidos na contabilidade, têm sido tratados exclusivamente por força de alguma normatização específica. Por exemplo, quando as tarifas de determinados serviços explorados mediante concessão pelo poder público eram baseadas no valor dos ativos investidos e como o custo do capital de terceiros era agregado ao custo desses ativos, ficava-se na obrigação de também agregar algum custo do capital próprio na parcela que tais ativos eram financiados por recursos dos acionistas. Daí o registro, por algum valor arbitrado, desse custo. Mero arremedo do custo do capital próprio, também para solucionar um problema de natureza totalmente específico: fixação de tarifas.

O que infelizmente surge como fato é: o custo de oportunidade não é passível, como regra, de contabilização. Assim, vê-se que o registro como despesa da *stock option* é uma situação forçada normativamente, sem amparo na teoria e nas definições de despesa.

5.5 O quê fazer?

Não se consegue, pelo visto, aceitar o registro da *stock option* como despesa. Tampouco é possível, dentro dos conceitos e normas, hoje, vigentes, reconhecê-la como outros resultados abrangentes. Por outro lado, somos sensíveis aos dois argumentos comentados: necessidade da divulgação dos ganhos auferidos pelos beneficiados por esses planos e presença de um custo de oportunidade para a empresa.

Se for considerada a validade desses dois argumentos, resta uma proposição: fazer o registro do custo de oportunidade diretamente no patrimônio líquido, apenas e exclusivamente para fins de divulgação ao mercado, mas em contas representativas das transações de capital com os sócios.

São consideradas transações de capital com os sócios as movimentações do patrimônio líquido derivadas de recebimentos e pagamentos aos sócios de valores por conta de operações que eles têm na sua capacidade de sócios, ou seja, correspondem aos recebimentos por aumentos de capital, pagamentos de dividendos, pagamentos por compra de ações de volta e assemelhados. Note-se que se a empresa ganha ou perde em operações de compra e venda de suas próprias ações quando isso é permitido, tais resultados são considerados também frutos de transações de capital com os sócios e não parte integrante do resultado ou dos resultados abrangentes da entidade. O mesmo ocorre se a empresa recebe por uma ação mais do que seu valor nominal ou mais do que a parcela destinada à conta de capital social, o que caracteriza os excedentes de capital (“reservas de ágio”, como também chamadas).

Hoje, as normas do CPC 10 determinam que os valores das “despesas” sejam registrados como despesa, no resultado do exercício, e que a contrapartida seja em conta de patrimônio líquido, sem especificação mais detalhada. **O que se propõe é que sejam, o débito e o crédito, em contas de patrimônio líquido, dentre as integrantes das representativas de**

transações de capital com os sócios, apenas para fins de divulgação, sem alteração do resultado do exercício e do resultado abrangente.

Afinal, o que se quer evidenciar é o quanto não aumentou o patrimônio líquido porque foi recebido, do administrador ou funcionário, um valor menor do que o de mercado pela ação emitida. **Assim, fica reconhecido na conta credora o quanto poderia ter entrado se a emissão fosse pelo valor de mercado e na conta devedora o quanto haveria de despesa se o pagamento fosse em dinheiro.** Sem que se altere o patrimônio líquido como um todo e sem que se registre uma despesa que não representa saída passada, presente ou futura de caixa ou qualquer outro ativo.

Mas resta, ainda, discutir o problema relativo à existência de dois custos de oportunidade, conforme falado: na outorga da opção e no exercício do direito de subscrição/integralização.

5.6 Qual custo de oportunidade?

O custo de oportunidade, na data em que é outorgada a opção ao administrador ou funcionário, corresponde ao valor da diferença entre o valor da opção nessa data e o quanto a entidade recebe por outorgá-la, normalmente zero, ou seja, corresponde ao valor da opção. Como dito, a grande dificuldade está na precificação dessa opção, dada sua não negociabilidade no mercado. Os modelos serão discutidos mais à frente.

Aqui interessa por enquanto indagar: corresponde esse custo de oportunidade a todo o custo dessa natureza no plano de *stock options*?

Acredita-se que corresponde, apenas, a uma fração, já que o maior custo de oportunidade é o relativo ao da data do exercício da opção ou, talvez melhor identificando, ao da data em que o direito ao exercício é obtido (*vested*). Assim, as atuais normas, tanto do IASB quanto do FASB, falham ao procurar medir esse custo para imputá-lo ao resultado, já que a opção ficou pelo custo de oportunidade apenas quando do lançamento do programa de incentivos. Talvez tenha até sido uma atitude prudencial tendo em vista as enormes resistências a essa contabilização.

Assim, pode-se afirmar que o menor custo de oportunidade a ser reconhecido é o da data da outorga, mas ele deveria ir sendo ajustado até o da data em que o direito é adquirido.

Nas regras atuais, o custo de oportunidade na data da outorga é distribuído pelo período do contrato. Poderia, realmente, esse ser o ponto de partida. O que ocorre é que esse valor precisaria ir sendo ajustado conforme as variações do valor da opção, de tal forma que, na data da aquisição do direito de exercício da opção, o valor acumulado correspondesse ao valor da opção nesse momento, o que corresponderia à diferença entre o valor de mercado e o valor da subscrição/integralização.

Os ajustes poderiam, então, serem feitos de tal forma que o diferencial de cada mês entre o valor da opção e o valor acumulado até o momento fosse ajustado pelo preço de mercado da opção.

Por exemplo:

Suponha-se uma opção outorgada que tenha, pelo método escolhido pela empresa, o valor de \$ 50,00 nessa data. E que o valor da ação, nesse momento, seja de \$ 200,00 e o direito de aquisição poderá ser exercido se, em 36 meses, a ação atingir o preço de mercado de \$ 400,00.

No final do primeiro mês, o valor a ser apropriado não seria de $1/36$ de \$ 50,00, mas do valor da opção no final desse primeiro mês; se fosse o valor da opção calculado nesse momento \$51,12, o primeiro registro seria de $1/36$ desse montante, \$ 1,42 por ação. Se no final do segundo mês a opção valesse \$ 51,84, o valor acumulado deveria corresponder a $2/36$ de \$51,84 = \$ 2,88; como já houve o registro de \$ 1,42, reconhece-se, agora, a diferença de \$1,46; e assim por diante.

Veja-se que, quando a opção cair, poderá o valor gerar uma reversão, podendo até zerar o valor acumulado se a opção virar pó, o que faz todo o sentido.

De qualquer forma, débito e crédito seriam efetuados em contas patrimoniais, mas não no resultado do período e nem no resultado abrangente.

As informações sobre os ganhos dos administradores estariam muito mais bem registradas, porque todo o potencial de ganho iria sendo evidenciado e, no final, corresponderia ao efetivo ganho na data em que é adquirido o direito de exercício, o que não ocorre hoje quando se registra como despesa, apenas, o custo de oportunidade de partida do programa.

5.7 Ações em tesouraria: um caso a ser analisado

Apenas a título de contribuição, antes de serem abordados os modelos de mensuração de *stock options*, seria interessante analisar-se a recompra de ações no mercado como mecanismo antidiluidor e que pode trazer alguns benefícios para a empresa. O presente tópico configura mera sugestão de como lidar com o assunto em termos contábeis, não retratando uma obrigação advinda de normas ou de qualquer obrigação legal.

De maneira bastante simples, se a regra fosse utilizar ações em tesouraria, a empresa poderia recomprar ações no mercado à medida que sua estimativa demonstre serem necessárias mais ações para liquidar o plano de opções. À proporção que a necessidade aumentasse, a empresa aumentaria a quantidade de ações em tesouraria, o que ocasionaria uma redução do PL contábil até o período em que essas ações fossem entregues ao funcionário. Quando isso ocorresse, a empresa voltaria a ter ações em circulação novamente e o seu PL contábil voltaria ao patamar anterior.

Dessa forma, estaria fazendo uma antidiluição na compra das ações no mercado e uma diluição na venda; assim, o acionista não paga diretamente o custo, transferindo-o para a empresa, mas essa não o registra como despesa no resultado do período nem no resultado abrangente, reconhecendo-o, apenas, nas contas de transações de capital com os sócios e totalmente dentro das normas contábeis de hoje, inclusive as que se utilizavam antes da adoção das internacionais. Com isso, pode até evitar ou reduzir o custo conforme o que pagar pela compra das ações. Outro benefício que estaria obtendo é que a mera compra das ações, por força da legislação vigente, seria evidenciada em notas explicativas, uma vez que a CVM determina em seu Ofício-Circular 01/2006:

A aquisição de ações de sua própria emissão representa um retorno de capital investido e deverá ser demonstrada como dedução de conta específica de reserva. A nota explicativa deverá indicar:

- a) o objetivo ao adquirir suas próprias ações;
- b) a quantidade de ações adquiridas ou alienadas no curso do exercício, destacando espécies e classes;
- c) o custo médio ponderado de aquisição, bem como os custos mínimos e máximos;
- d) o resultado líquido das alienações ocorridas no exercício; e
- e) o valor de mercado das espécies e classes das ações em tesouraria, calculado com base na última cotação, em bolsa ou balcão, anterior à data de encerramento do exercício social.

Quando se compra ações da própria empresa e coloca-se em tesouraria, a CVM ressalta que o custo médio ponderado de aquisição deve ser destacado. Dessa forma, se fossem compradas ações à medida que os serviços fossem prestados, estaria-se registrando o custo de oportunidade da época em que os serviços realmente foram prestados, o que seria uma forma de manter uma base de comparação com o custo de oportunidade à época em que os serviços foram prestados. Vale lembrar que a norma recomenda a utilização do conceito de valor justo do instrumento em detrimento do valor justo dos serviços, uma vez que não existem parâmetros suficientes para medir o valor justo dos serviços prestados.

Com isso, não seriam necessários modelos de precificação, pois a empresa estaria comprando ações ao longo do tempo em parcelas tais, de forma a corresponder à proporção de tempo de aquisição de direitos. Ao final, quando o funcionário fosse de fato exercer suas opções, a empresa poderia fazer uma comparação entre o preço de obtenção das ações e o preço de exercício, para analisar o custo da operação e, ao comparar o seu preço de obtenção dessas ações no mercado e o preço de mercado no dia em que venderia para o funcionário, teria um bom parâmetro para análises de custo de oportunidade.

Utilizar ações em tesouraria não é algo comum no exterior, aliás, é algo bastante peculiar à realidade brasileira, dado que aqui se tem a figura do acionista controlador, ao contrário do que acontece em outras partes do mundo. Esse acionista controlador, para não ver sua participação diluída, costuma levar a empresa a deliberar por essa alternativa, arcando, inclusive financeiramente, com o custo do programa. Mas o fato de não ser comum, não desmerece a sua utilização. Claro está que o fato de oferecer *stock options* não está diretamente relacionado à recompra de ações no mercado, posto que é um artifício aqui lembrado para evitar a diluição do capital.

O que pode parecer um “engessamento”, pode também configurar uma ferramenta gerencial, que demonstra aos acionistas a que preço essas ações foram recompradas no mercado.

Engessamento, porque a própria CVM define que o montante de ações em tesouraria não pode exceder a 10% do capital, conforme a Instrução CVM n. 268/1997, que alterou o artigo 10 da Instrução CVM n.10/1980:

As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas

Nesse caso, o principal custo, que é o de entregar as ações ao funcionário, a empresa já teria incorrido ao longo do tempo de aquisição de direitos. O lançamento contábil, ao longo do período de aquisição de direitos, seria:

D Ações em Tesouraria

C Caixa

Quando a empresa fosse entregar as ações, na data de exercício, o lançamento seria:

D Reserva de Capital (reserva de ágio na alienação de ações próprias)

C Ações em Tesouraria

O valor recebido a menor do que o pago na aquisição das ações corresponderia, agora sim, a um custo arcado pela entidade; obviamente os acionistas estão arcando com ele porque o patrimônio da entidade terá diminuído, mas não estarão arcando com a diluição (pelo menos aqueles que não venderam suas ações para a empresa). Trata-se de um custo que, inclusive, terá reflexo direto no caixa da empresa pela diferença entre a compra e a venda das ações. Só que, pela sua natureza, não constará do resultado da entidade. Mas toda a transparência será dada na demonstração das mutações patrimoniais.

Note-se que o que se propõe, neste trabalho, é exatamente isso: o registro do custo, efetivo ou de oportunidade, nas contas patrimoniais representativas de transações de capital da empresa com seus sócios e não no resultado que deve espelhar o desempenho pelas suas atividades normais no segmento em que atua.

É de se alertar, inclusive, que a prática determinada pelas normas do IASB, do FASB e do CPC podem imputar à empresa a aparência de um custo muito maior do que o efetivo.

Suponha-se que a empresa reconheça, como ditam as normas, no resultado, todo o custo de oportunidade representado pelo valor calculado da opção na data da outorga da opção. E suponha-se que ela adquira as ações no mercado e as entregue no lugar de novas que seriam emitidas. Terá dois custos reconhecidos: um no resultado e outro nas contas patrimoniais. Um representado por um custo de oportunidade, o da data da outorga, e outro pelo conjunto de transações financeiras com ações próprias. **E a soma desses dois pode, inclusive, ultrapassar o custo de oportunidade da data da aquisição do direito de exercício da opção. Ora, essa seria (e é, na prática) uma distorção de informação aos usuários. Infelizmente essa prática contraria o próprio objetivo da Contabilidade!**

E é sabido que isso é totalmente factível no mercado brasileiro hoje em dia. Infelizmente.

6 A MENSURAÇÃO DO CUSTO DE OPORTUNIDADE DE *STOCK OPTIONS*

6.1 Os critérios utilizados para a mensuração

Como já visto, a norma preconiza que o cálculo do valor envolvido deva ser iniciado na data da aquisição das opções (*Grant Date*). No entanto, a essa altura, é bastante precoce qualquer previsão de valor, pois também de acordo com a norma, o que deve ser capturado é o valor justo do instrumento, uma vez que não se pode calcular o valor justo dos serviços prestados.

O valor justo do instrumento seria calculado a partir da diferença entre o valor da opção cobrada do funcionário e o valor da opção que seria cotada no mercado se houvesse sua negociação. Já se sabe, também, da dificuldade em se calcular o preço de um instrumento que, muitas vezes, não tem similar no mercado, conforme já discutido neste trabalho. Entretanto, é importante que se analise qual seria esse custo de oportunidade, o que se fará a seguir.

6.2 O cálculo do custo de oportunidade na data da aquisição do direito do exercício da opção

Para discutir as questões envolvidas no cálculo do custo de oportunidade, será utilizado um exemplo fictício. Como premissa, adota-se que a data do exercício é a data da outorga, do *grant*.

Na data da outorga:

- PL Contábil: R\$ 100.000;
- quantidade de ações da empresa: 50.000 ações;
- quantidade de opções de ações: 5.000 opções de compra;
- valor de mercado da ação: R\$ 2,40;
- PL a valores de mercado: R\$ 120.000 (50.000 ações x R\$2,40).

Na data de exercício:

- PL Contábil: R\$ 140.000;
- quantidade de ações da empresa antes do exercício das opções: 50.000 ações;
- valor de mercado da ação: R\$ 4,00;
- PL a valores de mercado antes do exercício: R\$ 200.000 (50.000 ações x R\$ 4,00).

Cálculo do Custo de Oportunidade (1º método):

- custo de oportunidade (unitário): é a diferença entre o valor da ação na data de exercício e o valor da ação na data da outorga, qual seja: $R\$ 4,00 - R\$ 2,40 = R\$ 1,60$;
- total do custo de oportunidade: 5.000 ações x R\$1,60 = R\$ 8.000,00.

Todavia, essa forma de se calcular o custo de oportunidade é, para muitos, demasiadamente simplista. Mas seu maior defeito é esse valor só ser conhecido na data em que é adquirido o direito de exercício da opção. E mais, ele omite o fato de que o mercado, sabedor de que haverá o exercício da opção, estará, provavelmente, colocando no preço o efeito da diluição. Assim, o valor de \$ 4,00 já estaria correspondendo ao valor da empresa ajustado pelo valor a ser integralizado, mas considerando a nova quantidade de ações.

Cálculo do Custo de Oportunidade (2º método):

Sabendo que o preço da ação no mercado à época da outorga era de R\$ 2,40 e admitindo-se que o plano de opções definia que o preço de exercício seria igual ao de mercado na data do *vesting*, então, o valor da integralização das 5.000 ações seria de: R\$ 12.000 (calculado multiplicando-se R\$2,40 x 5.000 ações).

Concluindo:

- valor de mercado do PL antes do exercício: R\$ 200.000;
- valor da integralização: R\$ 12.000;
- PL: novo valor teórico de mercado R\$ 212.000
- novo valor de mercado da ação: R\$ 3,85 (calculado por R\$ 212.000 / 55.000 ações);
- custo de oportunidade (unitário): $R\$ 3,85 - R\$ 2,40 = R\$ 1,45$;
- total do custo de oportunidade: R\$ 7.272,73 (R\$1,45 x 5.000 ações).

Mas ainda assim, haveria pessoas que não considerariam esse segundo método como o ideal, pois num mercado conhecedor e eficiente, isso tudo já teria sido considerado. Assim, o valor de mercado, na data de exercício, já estaria ajustado. Dessa forma, o custo de oportunidade seria o valor total de mercado efetivo na data do exercício dividido pela nova quantidade de ações.

Custo de oportunidade (3º método):

Considerando que o valor de mercado antes do exercício já incluía o efeito do exercício das opções, tem-se:

- valor de mercado do PL: R\$ 200.000;
- (-) valor das integralizações: (R\$ 12.000);
- (=) Valor de mercado do PL: R\$ 188.000 (valor sem as opções).

- novo valor por ação: $R\$ 200.000 / 55.000 \text{ ações} = R\$ 3,64$;
- custo de oportunidade (unitário): $R\$ 3,64 - R\$2,40 = R\$1,24$;
- total do custo de oportunidade: R\$ 6.181,82 (5.000 ações x R\$ 1,24).

Custo de Oportunidade (4º método):

- Valor de mercado da ação, considerando todos os efeitos: R\$ 4,00;
- Valor de mercado do PL: não é R\$ 200.000, esse valor é aparente; o mercado avalia-o por \$ 4,00 por ação, mas já considerando 55.000, ou seja, o valor efetivo de mercado é: \$ 220.000.

- valor de mercado do PL: R\$ 200.000 (o que não foi usado no 1º método);
- valor da integralização: R\$ 20.000 (calculado por: 5.000 ações x R\$ 4,00);
- novo valor de mercado do PL: R\$ 220.000.

Isso é a mesma coisa que se calculasse:

- valor de mercado do PL antes do exercício: R\$ 208.000 (cálculo: $R\$220.000 - R\12.000);
- (+) valor da integralização: R\$ 12.000 (5.000 ações x R\$ 2,40).

- novo valor por ação: $R\$220.000 / 55.000 \text{ ações} = R\$ 4,00$;
- custo de oportunidade (unitário): $R\$4,00 - R\$2,40 = R\$1,60$;
- total do custo de oportunidade: $R\$ 8.000$ (calculado por $5.000 \text{ ações} \times R\$ 1,60$).

E assim, o valor do custo de oportunidade volta a ser o calculado no primeiro método. No caso de mercado eficiente, essa última alternativa seria considerada a mais correta, servindo aqui quase que apenas para reforçar a lógica do primeiro cálculo.

6.3 O cálculo do custo de oportunidade na data da outorga da opção

Como se viu, o cálculo do custo de oportunidade de *stock options* pode ser bastante diferente de uma empresa para outra, a depender das premissas utilizadas para fazê-lo, mesmo na data da aquisição do direito de exercício. No exemplo acima, o custo de oportunidade calculado variou de $R\$ 6.181,82$ até $R\$ 8.000,00$. E isso porque o preço de mercado da ação utilizado no cálculo foi sempre o mesmo: $R\$ 2,40$ na data da outorga e $R\$ 4,00$ na data de exercício.

Já o cálculo do valor do custo de oportunidade na data da outorga é bem mais complexo, pela ausência do valor verificável, no mercado, da opção, sendo dada ao administrador ou funcionário. Daí os modelos de cálculo teórico do valor dessa opção.

6.3.1 Modelo Binomial

É um modelo que leva em conta as oscilações de preço da ação e as oscilações de preço da opção. O método consiste em definir o preço da opção com base na probabilidade de se atingir determinado preço da ação, dados os limites máximo e mínimo que o preço da ação pode atingir. A fórmula que projeta o preço da opção é calculada pela multiplicação de seus possíveis valores máximos e mínimos pelas respectivas probabilidades de ocorrência, considerando-se o valor presente da ação, a taxa de juros livre de risco e o prazo de vencimento.

Segundo Damodaran (2007), a possibilidade de exercício antecipado e de não cumprimento da carência, que é substancial nas opções de funcionários, leva muitos profissionais a

argumentar a favor do uso dos modelos binomiais para avaliar as opções de funcionários. Além disso, os modelos binomiais permitem o cálculo quando há variação da volatilidade de período em período, ao invés de manter-se constante durante todo o tempo (que é a premissa do modelo Black-Scholes).

O problema é que, a cada nova ramificação, novas informações são necessárias, requerendo inúmeros dados e dificultando o cálculo. E como resultado, obtém-se uma centena de preços potenciais de opções de ações, o que também pode dificultar a análise.

A dificuldade em aplicar esse modelo é que existem inúmeros possíveis preços máximos e mínimos que uma ação pode atingir e daí a estimar o preço da opção pode ser tarefa bastante arriscada.

6.3.2 Modelo Black- Scholes

Esse modelo é usado para determinar o valor de uma opção de compra do tipo europeu. Segundo Sanvicente e Mellagi Filho (1992, p. 97), as hipóteses consideradas no modelo Black-Scholes são:

- não há custos de transação ou impostos;
- qualquer ativo pode ser comprado ou vendido em qualquer quantidade, inclusive a descoberto;
- existe um ativo sem risco e sua taxa de retorno (taxa de juros) é constante no tempo;
- a opção é protegida contra dividendos aos portadores da ação-objeto;
- a negociação de ativos é contínua e o preço da ação-objeto obedece a um processo estocástico contínuo e estacionário, do tipo “processo de difusão”.

A fórmula Black-Scholes é dada por: $c = SN(d1) - Xe^{-RfT}N(d2)$, em que:

c = é o valor da opção de compra;

$N(d)$ = probabilidade de que uma variável aleatória com distribuição normal padronizada tenha valor menor ou igual a d ;

$d1$ e $d2$ = são duas variáveis com distribuição normal, média zero e variância igual a um,

sendo que:

$$d1 = \frac{\ln(S/X) + R_f T + 0,5 \text{ DP}(S) T^{1/2}}{\text{DP}(S) T^{1/2}}$$

$$d2 = d1 - \text{DP}(S) T^{1/2}$$

Quase todos os elementos que compõem a fórmula são de obtenção imediata, a saber:

S = é a cotação da ação-objeto no mercado à vista da bolsa de valores;

T = o tempo restante, até o vencimento, é dado do contrato;

X = o preço de exercício é dado do contrato;

R_f = pode ser representado pela taxa de juros de títulos públicos da dívida federal, como os dados do mercado aberto, sendo calculado diariamente pela ANDIMA (Associação Nacional das Distribuidoras do Mercado Aberto).

Entretanto, um dos itens precisa ser estimado: o grau de volatilidade (desvio-padrão) da taxa de retorno da ação-objeto. Isso pode ser feito mediante estimação do desvio-padrão usando séries de taxas de retorno passadas.

O fato de a fórmula de Black-Scholes ter sido criada para opções europeias, ou seja, para opções com uma data determinada de vencimento, vê-se que, quando são utilizadas para precificação de *stock options*, necessitam de adaptações (não são aplicadas em sua forma pura).

6.3.3 Modelos de simulação de Monte-Carlo

Segundo Damodaran (2007), esses modelos começam com uma distribuição do preço das ações e uma estratégia preestabelecida de exercício. Os preços são, então, simulados para se obter as probabilidades de as opções de funcionários serem exercidas e um valor esperado para as opções com base no exercício. A inter-relação entre carência, preço da ação e exercício antecipado faz com que todos sejam incorporados à simulação em vez de especificados como premissas. O problema, na utilização de modelos como esse, é a grande demanda de informações.

6.3.4 A necessidade de ajuste dos modelos de precificação

Se forem comparadas opções de ações negociadas no mercado com *stock options*, poder-se-á observar que possuem características bastante diferentes. Essas características devem ser consideradas no modelo de precificação, de forma, a evitar distorções de mensuração e, de forma, a retratar o custo de oportunidade da operação.

Cuny e Jorion (1995, p. 193) colocam que *stock options* são diferentes das opções transacionadas no mercado por causa da aquisição de direitos, das restrições em relação à portabilidade e devido às condições para a aquisição de direitos.

Em relação a opções negociadas em Bolsas de Valores, Cuny e Jorion (1995, p. 194) dizem que o modelo Black-Scholes pode ser utilizado com tranquilidade em relação a opções do tipo europeias e que não distribuem dividendos, cujo preço segue o modelo geométrico Browniano¹³. Já em relação a opções do tipo americanas negociadas no mercado, Cuny e Jorion (1995, p. 194) explicam que o preço pode ser calculado utilizando-se o modelo Binomial desenvolvido por Cox, Ross e Rubinstein (1979), sem maiores dificuldades.

O problema começa quando se quer utilizar um modelo como esses na precificação de *stock options*. Nesse caso, entender quais são as diferenças e fazer os ajustes necessários ao modelo escolhido é o caminho para calcular o preço de *stock options*.

Por exemplo, sobre portabilidade, Cuny e Jorion (1995, p. 195) dispõem que, quando o executivo decide deixar a empresa depois de adquirir os direitos (depois do período de *vesting*), ele sabe que terá de exercer as opções imediatamente, pois, do contrário, perderá o direito. Seguindo esse raciocínio, o que acontece é que o executivo, ao verificar que poderá obter alguma lucratividade com o exercício, decide exercê-las, mesmo que saiba que não está obtendo a lucratividade máxima esperada. Com isso, existe uma tendência de haver a redução

¹³ Modelo Browniano: parte da ideia utilizada anteriormente na Física, em relação ao estudo do movimento aleatório de partículas macroscópicas num fluido, em que as partículas seguem uma trajetória não previsível, randômica. No caso do modelo Black-Scholes, o que se faz é colocar os preços da ação num gráfico e, como a variação de preços é também randômica, o tratamento matemático é o mesmo que o desenvolvido por Robert Brown, razão pela qual se denomina modelo Browniano.

do preço da opção, uma vez que pode haver a redução do período de exercício em caso de desligamento do funcionário e isso deve ser ajustado no modelo utilizado para precificação.

Para exemplificar, veja-se o caso da empresa TAM, que divulgou, em seu Plano de Opções, o seguinte quadro sobre o tratamento dado às opções em caso de desligamento:

Evento	Opções não Exercíveis (<i>vesting</i>)	Opções Exercíveis
Desligamento Voluntário	O participante perde todos seus direitos	O participante deverá exercer as Opções que estejam aptas a serem exercidas na forma do Plano Geral, até a data de desligamento, após a qual serão extintas.
Demissão por Justa Causa	O participante perde todos seus direitos	O participante perde todos os seus direitos.
Demissão sem Justa Causa	O participante perde todos seus direitos	O participante deverá exercer suas Opções no prazo de 90 dias após o qual as Opções serão extintas.
Aposentadoria Normal ou Invalidez Permanente	O prazo de carência será antecipado	São mantidos os direitos.
Morte	O prazo de carência será antecipado e os sucessores legais e/ou o espólio deverão exercer as Opções no prazo de um ano, a contar da data de falecimento, após o qual as Opções serão extintas.	Os sucessores legais e/ou o espólio deverão exercer as Opções no prazo de um ano, a contar da data de falecimento, após o qual as Opções serão extintas.

Quadro 3 - Tratamento dado às opções da empresa TAM, em caso de desligamento do funcionário (2005)

Fonte: <www.cvm.gov.br>

Em relação ao período de aquisição de direitos, esse também restringe o exercício, pois se o executivo deixa a empresa antes de concluído o período de aquisição, ele perde o direito de exercer as opções. Isso também reduz o preço da opção, dado que o executivo tem um determinado “período de carência” antes de poder exercê-la e essa condição também deve ser considerada no modelo de precificação.

Sobre condições de desempenho (performance), Cuny e Jorion (1995, p. 195) dizem que se a condição for o aumento do preço da ação (condição de mercado), o empregador precisa ter obtido ganhos em comparação ao que ofereceu de retorno ao executivo (novo preço da ação obtido é maior que o preço de exercício do executivo) para que esse exerça a opção. Nesse caso, as opções são função do lucro obtido ou de aumentos da participação no mercado, por exemplo. E como consequência, isso deve trazer um ajuste ao modelo de precificação.

Existem, ainda, outras características a serem consideradas na precificação de *stock options*. O fato é que fica claro que os modelos de precificação utilizados para precificação de opções negociadas no mercado aberto precisam sofrer ajustes para adequá-los melhor às características das opções oferecidas a funcionários.

6.3.5 O fator risco nos modelos de precificação: sugestão para estudos futuros

De todos os modelos que já foram aqui apresentados, incluindo seus possíveis ajustes, nenhum deles trouxe a possibilidade de se limitar a remuneração do executivo a partir do risco que ele assume.

Uma das formas de se limitar a remuneração do executivo à medida que ele assume mais risco é a partir da variação obtida no preço da ação, pois é a partir dessa variação que ele obtém lucro e que decide exercer a opção. Dada essa variação entre o preço de exercício e o preço da ação, a ideia é dividir esse valor pelo risco assumido, assim como na análise risco-retorno de carteiras de ações.

A ideia é calcular qual o percentual do PL que está exposto a risco e esse percentual do PL exposto a risco é traduzido em termos de valor da ação, ou seja, se 30% do PL está exposto a risco, o cálculo consideraria 30% de desconto (penalidade) no valor da remuneração a ser recebida, calculada a partir do modelo escolhido pela empresa.

Ainda é muito precoce o esboço de uma fórmula que capture o risco das mais diversas opções existentes no mercado, mas o aprofundamento do tema pode render bons estudos.

7 CONCLUSÃO

De acordo com o que foi apresentado neste trabalho, conclui-se que, quando uma empresa oferece *stock options* a seus funcionários e liquida essa obrigação com emissão de novas ações, não está incorrendo em uma despesa. A primeira razão para registrar a operação como despesa está centrada na ideia de divulgação ao mercado acerca do valor envolvido. Apesar de ser preocupação genuína, não é suficiente para sustentar a ideia de caracterizar uma despesa.

A segunda razão que se teria para registrar essa despesa seria a preocupação como custo de oportunidade, que, no caso, se mensuraria pela diferença entre o valor que se obteria no mercado e o preço que o funcionário pagaria quando exercesse suas opções. Ou, na pior das hipóteses, como custo de oportunidade quando o contrato entra em vigência, pela diferença entre o valor de mercado das opções e o valor eventualmente pago por elas (normalmente zero). Entretanto, sabe-se que atualmente não se reconhece contabilmente custos de oportunidade.

Também é sabido que não pode ser considerado como lucro abrangente, posto que esse lucro é parcela daquele que não está à disposição dos sócios da empresa. Assim, só se pode considerá-las como transações de capital entre a empresa e seus proprietários ou entre os seus proprietários.

Afinal, o registro como despesa não atende à definição de despesa até hoje reconhecida na Teoria da Contabilidade ou adotada pelos órgãos nacionais e internacionais emissores de normas contábeis.

Levando tais argumentos em conta e sabendo da necessidade de divulgação do custo de oportunidade envolvido, resta uma proposição: fazer o registro do custo de oportunidade diretamente no patrimônio líquido, em contas de transação de capital, para atender à necessidade de *disclosure*. Dessa forma, não se estaria alterando o resultado do exercício e nem tampouco o resultado abrangente.

Ao movimentar contas de patrimônio líquido (contas representativas de transações de capital) reconhece-se na conta credora o quanto poderia ter entrado se a emissão fosse pelo valor de mercado e na conta devedora o quanto haveria de despesa se o pagamento fosse em dinheiro, sem alterar o PL como um todo.

Em termos de custo de oportunidade, cabe lembrar a necessidade de ajustes em relação ao valor de mercado, que deve ser acompanhado durante todo o período de aquisição de direitos, até a data de exercício da opção. Dessa forma, ter-se-ia um valor que corresponderia ao efetivo ganho dos administradores e, diga-se de passagem, seria apurado um valor muito mais fidedigno do que hoje se apura, quando se calcula o custo de oportunidade, levando-se em conta o valor de mercado por ocasião da outorga das opções.

Assim, estaria sendo evidenciado o custo de oportunidade ao mercado (atendendo à necessidade de *disclosure*), de maneira a não influenciar o resultado do período (o que está de acordo com a Teoria da Contabilidade, considerando sua estrutura conceitual) e, ainda, a um valor mais próximo do que hoje é reconhecido como despesa. Desse modo, estar-se-ia cumprindo o papel de informar de maneira fidedigna (característica imprescindível da informação contábil), com apoio em preceitos econômicos, configurando forte sustentação para a tomada de decisão econômica para a empresa.

REFERÊNCIAS

- ABOODY, D. Market valuation of employee *stock options*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 22, p. 357–391, 1996.
- BENS, D. A.; NAGAR, V.; WONG, F.. Real Investment Implications of Employee Stock Option Exercises. **Journal of Accounting Research**, vol. 40, p. 359-393, 2002.
- BODIE, Z.; KAPLAN, R. S.; MERTON, R. C. For the Last Time: *Stock options* Are an Expense. **Harvard Business Review**, March-2003.
- BROWN, P.; SZIMAYER, A. Valuing Executive *Stock options*: Performance Hurdles, Early Exercise and Stochastic Volatility. **Accounting and Finance**, vol. 48, Issue 3, p. 363-389. September-2008.
- COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica**, New Series, vol. 4, n. 16. (Nov., 1937), p. 386-405, 1937
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Deliberação CVM n. 371**. Aprova o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização de Benefícios a Empregados. Rio de Janeiro: CVM, 2000.
- _____. **Ofício-circular/CVM/SNC/SEP N. 01/2005**. Orientação sobre a elaboração de Informações Contábeis pelas Companhias Abertas. Rio de Janeiro: CVM, 2005.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 10 - Pagamentos Baseados em Ações**. São Paulo: CPC, 2008.
- COX, J. C.; ROSS, S. A.; RUBINSTEIN, M.. Option pricing: a simplified approach. **Journal of Financial Economics**, vol. 7, 229-263, 1979
- CUNY, C. J.; JORION, P. Valuing executive *stock options* with endogenous departure. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 20, p. 193-205, 1995.
- DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos**, 2. ed. São Paulo: Prentice Hall Brasil, 2007
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. **Statement of Financial Accounting Standards N. 123**, Share Based Payment. Connecticut: FASB, 1995.
- _____. **Statement of Financial Accounting Standards N. 123 (R)**, Share Based Payment (revised 2004). Connecticut: FASB, 2004.
- 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.

- GALDI, F. C.; CARVALHO, L. N. Remuneração em opções de ações: O SFAS 123 Revisado. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**. Edição Comemorativa, p. 23-35, 09/2006.
- GELBCKE, E.; IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. São Paulo: Atlas, 2007
- GREMAUD, A. P.; VASCONCELOS, M. A. S.; TONETO JÚNIOR, R. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2004.
- HENDRIKSEN, E.; BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. – 1. ed. – 6. reimpressão. São Paulo: Atlas, 2007.
- HITE, G.L.; LONG, M.S. Taxes and executive *stock options*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 4, p. 3-14, 1982.
- HUDDART, S. Employee Stock Option. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 18, p.207-231, 1994.
- HULL,J; WHITE, A. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. Tradução de Marco Aurélio Teixeira. 4. ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2005.
- IUDÍCIBIUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H.; Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, vol. 3, p. 305-360, 1976.
- MANKIWI, N. Gregory. **Princípios de microeconomia**. São Paulo: Pioneira, 2004.
- MARQUARDT, Carol A. The Cost of Employee Stock Option Grants: Na Empirical Analysis. **Journal of Accounting Research**, vol. 40, n. 4, p. 1191-1217, 2002.
- MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.
- MARTINS, E. **Contabilidade de custos**, 9. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARTINS, E. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- MATTESSICH, Richard. Accounting representation and the onion modelo of reality: a comparison with Baudrillard's orders of simulacra and his hyperreality. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 28, p. 443-470, 2003.
- MOST, Kenneth. **Accounting theory**. Ohio: Grid Inc., 1977.
- NUNES, A. A. Concessão de Opções a Funcionários: Um Problema Contábil. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, vol. 5, n. 1, jan.-abr./2008.
- SANVICENTE, A. Z. ; MELLAGI FILHO, A. **Mercado de capitais e estratégias de investimento**. São Paulo: Atlas, 1992.