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

PLANOS DE OPÇÕES DE AÇÕES A EMPREGADOS:
VALOR JUSTO DE QUANDO? – UM ESTUDO DE CASO

Cynthia Barião da Fonseca

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

SÃO PAULO
2009

Profa. Dra. Suely Vilela
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 Junior
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

CYNTHIA BARIÃO DA FONSECA

**PLANOS DE OPÇÕES DE AÇÕES A EMPREGADOS:
VALOR JUSTO DE QUANDO? – UM ESTUDO DE CASO**

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. Luiz Nelson Guedes de Carvalho

São Paulo

2009

FICHA CATALOGRÁFICA

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

Fonseca, Cynthia Barião da

Planos de opções de ações a empregados: valor justo de quando? –
um estudo de caso / Cynthia Barião da Fonseca. -- São Paulo, 2009.
131 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2009.
Bibliografia.

1. Opções financeiras 2. Opção de compra e venda 3. Ações
4. Contabilidade financeira 5. Estudo de caso I. Universidade de São
Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
II. Título.

CDD – 332.645

**Ao amor da minha vida,
que sempre acreditou em mim.**

Agradeço, primeiramente, aos meus pais, por sempre estarem do meu lado, incentivarem minha educação e me ensinarem o valor do conhecimento.

Agradeço à minha mãe, por me fazer acreditar que eu posso e por me ensinar a sempre dar o melhor de mim em tudo que faço.

Agradeço ao meu pai, por ser tão compreensivo, por me ensinar os valores da vida e a importância de eu sempre estar bem comigo mesma, acima de tudo.

Agradeço à minha irmã, por me fazer aprender com os erros e por ser um exemplo de determinação.

Agradeço ao meu marido, por dormir no sofá para ficar do meu lado nas noites em que fiquei acordada escrevendo, por abrir mão dos eventos divertidos nos finais de semana para ficar do meu lado, enfim, por ficar do meu lado o tempo todo, acreditando em mim e fazendo todos os meus dias mais felizes.

Agradeço à minha família e a meus amigos por todos os “nãos” que souberam compreender.

Agradeço ao meu professor e orientador, Nelson Carvalho, pelo apoio, pela sinceridade, por me entender, por me incentivar e por compartilhar seus conhecimentos valiosos.

Agradeço ao professor Eliseu, por todos os ensinamentos, discussões, aulas brilhantes, por acreditar em mim e por ser um exemplo para todos que têm a sorte de conhecê-lo.

Agradeço a todos os professores que contribuíram para o meu aprendizado durante esses anos, desde a primeira aula empolgante do Prof. Ari.

Agradeço ao professor Di Miceli pelas oportunidades de iniciação no ensino como PAE.

Agradeço à PwC e a todas as pessoas com quem tive oportunidade de trabalhar, por tudo que aprendi na prática e por permitirem que tudo isso fosse possível. Em especial agradeço à Fabiana Turri, que me ensinou tantas coisas (dentre elas, os primeiros conceitos ligados ao tema deste trabalho); ao Diego Fresco, que também me ensinou muito, me orientou e me ajudou a conseguir tempo para concluir este trabalho; ao André Tognelli, que se preocupou em dar dicas e passar material de pesquisa; a todos os que me esclareceram dúvidas, que se ofereceram para me ajudar, que me incentivaram nesse período e acreditaram em mim.

Agradeço a Deus por ter me dado forças para chegar até aqui e por ter colocado tantas pessoas especiais no meu caminho, às quais também agradeço pelos momentos divertidos, pela cumplicidade e pela amizade que levaremos para sempre.

RESUMO

Os planos de opções de ações vêm sendo, cada vez mais, utilizados como forma de remuneração de empregados no Brasil, principalmente por empresas de capital aberto, cujo número, também, cresceu nos últimos anos. A contabilização das despesas de remuneração decorrentes desses planos não era requerida no Brasil até 2007. Tal contabilização envolve a definição de elementos como conta de contrapartida, valor e momento de reconhecimento dessas despesas. O terceiro elemento, “momento de reconhecimento das despesas”, é definido como o período no qual a empresa recebeu os serviços, conforme as práticas contábeis internacionais e norte-americanas, e não é objeto de estudo deste trabalho. A definição dos outros dois elementos é discutida neste trabalho, considerando as diferenças existentes entre as despesas calculadas com base no valor justo das opções na data da outorga e as despesas calculadas com base no valor justo das opções em cada data-base até a data de seu exercício. Essas diferenças decorrem da classificação dos planos no Patrimônio Líquido ou no Passivo, respectivamente. O benefício recebido pelo empregado no momento do exercício, que é o mesmo independente de sua classificação contábil, não deveria ser igual ao valor contabilizado, independente da classificação do Plano? Tanto o IASB quanto o FASB estipulam que os planos com liquidação pela entrega de ações, a princípio, deveriam ser classificados no Patrimônio Líquido e contabilizados pelo valor justo calculado na data da outorga e que os planos com liquidação em dinheiro, a princípio, deveriam ser classificados no Passivo e contabilizados pelo valor justo atualizado. Esta pesquisa, mediante estudo de caso das empresas cujas ações fazem parte do Ibovespa, discute os impactos decorrentes da classificação desses planos como instrumento de patrimônio e do consequente registro do valor justo calculado na data da outorga *versus* o valor justo atualizado a cada data de Balanço, como é adotado, atualmente, para os planos classificados no Passivo, tendo o objetivo de responder à seguinte questão: “Qual dessas formas de contabilização mais se aproxima da realidade econômica da transação?” Os resultados apresentados demonstram que os planos classificados no Passivo representam valores mais próximos dos valores dos benefícios recebidos pelos empregados do que os planos classificados no Patrimônio Líquido, cujos valores justos foram calculados na data da outorga dos planos, resultando, consequentemente, em divulgação mais relevante para o usuário das informações contábeis.

ABSTRACT

More and more, the stock options plans are being used as a way of remunerating employee in Brazil, most of all by the public companies, whose numbers have been growing in the last years. The recognition of the compensation costs was not required in Brazil until 2007. The accounting of these compensation costs involves the definition of elements as the contra entry, value and moment of recognizing these expenses. The third element, “moment of recognizing these expenses”, is defined as the period where the company receives the services, according to IFRS and US GAAP, and is not in the scope of this work. The definition of the other two elements, although, are discussed in this work, considering the differences between the expenses calculated based on the fair value at the grant date and the expenses calculated based on the fair value at each reporting date. These differences are due to classification of the plan as an element of Equity or Liability, respectively. The gain that the employee perceives at the date of exercise of the option, that is the same independent of the classification of the plan in the Balance Sheet, shouldn't be the same as the accounted value at this date? IASB and FASB agree that awards with settlement in shares should be classified in Equity and accounted for based on the fair value calculated at the grant date, and that awards with cash settlement should be classified in Liabilities and accounted for based in the fair value at each reporting date until the exercise of the options. This work discuss the impacts of the classification of these plans as equity instruments and the consequent recognition of the fair value calculated at the grant date versus the fair value calculated at each reporting date, as adopted for the plans classified in Liability, with the objective of responding the following question: “Which of these ways of accounting is nearer the economic reality of the transaction?”. The results show that the plans classified in Liability better represent the value of the benefits received by the employees than the plans classified in Equity, with corresponding values calculated at grant date, resulting, consequently, in more relevant information to the users.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	3
LISTA DE TABELAS	5
LISTA DE ILUSTRAÇÕES	7
1 INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA	9
2 DESCRIÇÃO DOS PROCEDIMENTOS DE PESQUISA E METODOLOGIA	21
3 O QUE É UMA OPÇÃO DE AÇÃO?	27
3.1 Compra de opção de compra	30
3.2 Compra de opção de venda	30
3.3 Venda de opção de compra	31
3.4 Venda de opção de venda	31
4 CONTABILIZAÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE AÇÃO	33
4.1 Histórico no Brasil	35
4.2 IFRS 2 – <i>Share-based Payment</i>	39
4.3 Evolução do APB 25, SFAS 123 e SFAS 123 (R) – <i>Share-based Payment</i>	47
4.4 Diferenças observadas na prática	49
5 CONSIDERAÇÕES PARA CÁLCULO DO VALOR JUSTO	53
6 MODELO BINOMIAL PARA CÁLCULO DO VALOR JUSTO	59
7 ESTUDO DE CASO NAS EMPRESAS CUJAS AÇÕES FAZEM PARTE DO IBOVESPA DE JANEIRO A ABRIL DE 2009	63
7.1 Plano Hipotético 1	67
7.2 Plano Hipotético 2	74
7.3 Plano Hipotético 3	77
8 PASSIVO VS. PATRIMÔNIO LÍQUIDO	81
9 PROJETO FASB E IASB: INSTRUMENTOS FINANCEIROS COM CARACTERÍSTICAS DE PATRIMÔNIO	93
10 ESTUDO DE CASO (BANCO ITAÚ)	97
CONCLUSÃO	109
REFERÊNCIAS	113
APÊNDICES	119

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGE: Assembleia Geral Extraordinária
APB: *Accounting Principles Board Opinion*
BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo
BR GAAP: Legislação Societária Brasileira
CDI: Certificado de Depósito Interbancário
CEO: *Chief executive officer*
CFC: Conselho Federal de Contabilidade
CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
FASB: *Financial Accounting Standards Board*
IASB: *International Accounting Standards Board*
IFRS: *International Financial Reporting Standards*
IGPM: Índice Geral de Preço do Mercado
INPC: Índice Nacional de Preço ao Consumidor
IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
PL: Patrimônio Líquido
SEC: *Securities and Exchange Commission*
SFAS: *Statement of Financial Accounting Standards*
US GAAP: *United States' Generally Accepted Accounting Principles*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Divulgações efetuadas pelas empresas brasileiras sobre planos de opções de ações em relação às informações requeridas pela CVM, por empresa	38
Tabela 2 - Características dos títulos do tesouro direto	57
Tabela 3 - Ações que formam o Ibovespa e respectivas participações no índice	63
Tabela 4 - Empresas utilizadas no estudo de caso (ações negociadas em dezembro de 2002).....	66
Tabela 5 - Plano 1: Resumo das diferenças observadas em % sobre lucro líquido	68
Tabela 6 - Comparação do benefício recebido pelo empregado no exercício 1 com o total contabilizado no PL e no passivo	69
Tabela 7 - Comparação do benefício recebido pelo empregado no exercício 2 com o total contabilizado no PL e no passivo	72
Tabela 8 - Plano 2: Resumo das diferenças observadas em % sobre lucro líquido	74
Tabela 9 - Plano 3: Resumo das diferenças observadas em % sobre lucro líquido	78
Tabela 10 - Comparativo das diferenças sobre lucro líquido entre os planos 1, 2 e 3	80
Tabela 11 - Saldos acumulados ao final de cada ano	102
Tabela 12 - Saldos acumulados ao final de cada ano	104
Tabela 13 - Resumo comparativo das despesas contabilizadas de acordo com cada prática contábil	106
Tabela 14 - Resumo comparativo das contabilizações.....	107

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1 - Resultados possíveis para operações com opções com prêmio de R\$ 20 e preço de exercício de R\$ 100	29
Ilustração 2 - Efeitos das variáveis no preço da opção	29
Ilustração 3 - Exemplo de árvore binomial de dois passos	60
Ilustração 4 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 1 do plano 1	71
Ilustração 5 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 2 do plano 1	73
Ilustração 6 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 1 do plano 2	76
Ilustração 7 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 2 do plano 2	76
Ilustração 8 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 3 do plano 2	77
Ilustração 9 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 1 do plano 3	79
Ilustração 10 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 2 do plano 3	79
Ilustração 11 - Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 3 do plano 3	80

1 INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA

Os planos de remuneração com base em ações vêm sendo contabilizados de formas e em momentos diferentes. Dependendo das características dos planos e das práticas contábeis adotadas pelas entidades, conforme será visto no presente trabalho, os planos de remuneração com base em ações podem:

- a) ser contabilizados (i) no Patrimônio Líquido ou (ii) no Passivo contra (i) Resultado do período, (ii) Resultados Acumulados ou (iii) Reservas;
- b) ser contabilizados (i) pelo valor justo calculado na data da outorga, (ii) pelo valor justo atualizado a cada data de divulgação até a data de exercício da opção, (iii) pelo valor intrínseco¹ ou (iv) pelo valor de liquidação;
- c) ser contabilizados (i) conforme decorrido o período de prestação de serviço pelo empregado (competência) ou (ii) somente no exercício da opção (nada é contabilizado antes).

Esses planos de incentivos a executivos são, cada vez mais, adotados por empresas de capital aberto no Brasil (conforme será visto mais à frente) e no mundo. Um dos benefícios desses planos para os acionistas das empresas é a convergência de interesses dos executivos aos seus (acionistas), contribuindo, também, para a redução da assimetria informacional existente entre eles. Esses interesses englobam tanto a valorização das ações quanto à permanência desses executivos na empresa, trabalhando para o seu crescimento no longo prazo. Conforme Iudícibus (2006, p. 93), “como as funções de utilidade dos dois atores são diferentes existirá uma assimetria informacional entre Agente e Principal.” Assim, embora ainda continue existindo assimetria informacional entre acionistas e executivos, ela pode ser significativamente reduzida quando os interesses se tornam mais convergentes. Iudícibus continua: “Sistemas de incentivos ao Agente podem reduzir ou até eliminar essa discrepância, levando o Agente a administrar e empregar os recursos de acordo com a missão que o Principal lhe impusera.” No caso que se está analisando, o Principal pode ser considerado o acionista e o Agente, o executivo, já que o executivo recebe

¹ O valor intrínseco é representado pelo valor justo da ação (quando disponível, o valor de mercado) no momento da mensuração menos o preço de exercício estabelecido.

incentivos para agir em função dos interesses do acionista. Segundo a Teoria do Agenciamento (*Agency Theory*), a empresa deve alinhar os interesses dos seus administradores aos interesses de seus acionistas.

Além disso, esses planos, também, servem de instrumento para atrair talentos em mercados competitivos, conforme explica Quintas (2007): “Com o aumento significativo e constante da competitividade entre os mercados, os grandes talentos são disputados de forma acirrada pelas empresas. Neste cenário, a oferta de *stock option* torna-se um recurso relevante para a atração desses profissionais.”

Um tipo comum de plano de remuneração com base em ações é o plano de opções de ações (*stock options*), que será objeto deste trabalho.

Em consonância com tal cenário, vem a necessidade de divulgação das informações referentes a esses planos pela contabilidade, o que não é fácil diante da diversidade de planos e de opiniões quanto à sua natureza, valor e objetivo.

Essas ações, que serão vendidas aos colaboradores pelo preço de exercício estipulado na outorga das opções, possuem um valor no mercado (se negociadas em mercado ativo), que, praticamente sempre, é diferente do preço de exercício na data ou período em que pode ocorrer o exercício dessas opções, sendo que só há lucro para o executivo no caso do preço de exercício ser inferior ao preço da ação negociada no mercado. Assim, o colaborador teria um “lucro” correspondente à diferença entre o valor de mercado da ação na data do exercício e o preço de exercício que foi pago para a compra da ação, sendo esse lucro maior conforme o preço da ação no mercado for maior.

Caso o preço de exercício se apresente superior ao preço da ação no mercado, tais opções não poderão ser consideradas como um benefício concedido pela empresa, uma vez que os colaboradores não terão qualquer vantagem em exercer uma opção de compra de uma ação por um valor superior ao praticado no mercado. Nesse caso, a opção “viraria pó” (jargão utilizado em finanças para as opções que deixam de ter valor).

Em alguns casos isso pode acontecer, já que não é possível prever com precisão o comportamento futuro dos preços das ações, que sofre influência de diversos fatores no mercado. A crise financeira global, iniciada em 2008, é um exemplo de evento que causou redução considerável no preço de mercado de ações em todo o mundo. Nesses casos, cabe à empresa decidir se efetuará alguma alteração nas características do plano, podendo utilizar como apoio estudos dos fatores que contribuíram para a queda dos preços no mercado, uma vez que tal queda pode não ter nenhuma relação com o desempenho dos empregados que receberam ou receberão as opções.

Vermeulen (2009) informa que para os principais executivos das companhias (CEOs²), o componente de remuneração variável conforme o desempenho pode chegar a oitenta pontos percentuais da remuneração total desses executivos e critica o incentivo para assunção de riscos gerada com esse tipo de remuneração, considerando, ainda, que parte desse componente variável se refere a opções de ações. Vermeulen explica que as opções de ações são utilizadas como forma de remuneração em consonância com a Teoria do Agenciamento, com o objetivo de incentivar os administradores a assumirem mais riscos, considerando que esses executivos tendem a ter aversão ao risco. Vermeulen demonstra indignação em relação a esse objetivo, defendendo que, principalmente diante do ambiente econômico atual, seria muito mais prudente que as empresas/executivos assumissem menos riscos e não mais. Ele cita uma pesquisa com 950 CEOs que aponta que executivos com muitas opções de ações assumem mais riscos em suas atitudes, como mais aquisições, maiores investimentos de capital e maiores despesas com pesquisas e desenvolvimento, e que, normalmente, geram maior quantidade de “grandes perdas” do que de “grandes ganhos”, explicando que isso ocorre porque esses executivos não se preocupam muito com as perdas, já que, se a opção está valendo zero, eles não têm nada a perder. Outra pesquisa citada investigou 365 casos de manipulação de resultados que assinalou que CEOs com opções “*out-of-the-money*”³ estão mais propensos a “forjar” o resultado financeiro de sua companhia.

² CEO – *Chief Executive Officer*.

³ Opções que não estão valendo nada, uma vez que o valor da ação no mercado está inferior ao preço de exercício da opção.

Quando o executivo exerce a opção de compra, a empresa pode emitir novas ações, utilizar ações em tesouraria ou, ainda, entregar ao executivo a diferença em dinheiro entre o valor de mercado das ações e o preço de exercício, dependendo das características do plano aprovado por cada empresa. Para cada uma dessas alternativas, a empresa terá um custo financeiro (desembolso) diferente, porém o mesmo custo efetivo, aqui representado pela soma do custo financeiro e do custo de oportunidade.

Uma definição simplificada de custo de oportunidade, mas consistente com as definições consideradas pelos economistas, representa aquilo de que você abre mão para obter alguma outra coisa, ou seja, custo de oportunidade é representado, em seu sentido econômico, pelo valor do benefício que deixou de ser recebido ao se tomar uma decisão por uma alternativa em detrimento de outra. Assim, custo de oportunidade não se refere ao que acontece, mas ao que deixa de acontecer.

Se a empresa, ao invés de conceder esse benefício aos seus empregados vendesse essas ações ao mercado, teria um acréscimo de patrimônio líquido pelo valor de mercado dessas ações, que seria o valor de venda. Todavia, por vender aos seus empregados por um preço inferior, assume a diferença entre o custo de oportunidade de ter deixado de vender essas ações no mercado e o valor de venda aos empregados (preço de exercício da opção). Mas a empresa não deixa de receber efetivamente, somente troca o recebimento em dinheiro, que ocorreria no caso de emissão e venda ao mercado, pelo recebimento em serviços dos empregados. A escolha da empresa pela concessão das opções de ações aos empregados indica que seus administradores e acionistas entendem que receberão desses empregados serviços que compensam ou superam tal custo de oportunidade (conforme definido acima neste mesmo parágrafo).

Por outro lado, se adquirir as ações no mercado na data de exercício para entregá-las aos colaboradores, o montante líquido desembolsado em dinheiro representado pela diferença entre o custo da aquisição das ações (valor de mercado) e o valor de venda aos colaboradores (preço de

exercício) será, agora, de fato uma “despesa, perda ou prejuízo”⁴, representando a efetiva saída líquida de caixa da diferença entre os dois valores: de mercado e de exercício da opção.

Uma vez que o “custo efetivo”, para a empresa, é o mesmo independente da forma de liquidação, por que o valor reconhecido como despesa de remuneração aos empregados que receberam as opções é diferente para os planos liquidados em dinheiro e para os planos liquidados em ações?

Seguindo esse raciocínio, ao conceder esse benefício aos colaboradores, a empresa incorre em um custo, que seria, além do custo da própria ação, o custo de não vendê-la ao mercado e vender por um preço, normalmente, abaixo do preço de mercado para o empregado que exerce sua opção.

Por outro lado, há outro custo de oportunidade envolvido, incorrido quando da efetivação do contrato com os colaboradores e consequente outorga do direito de exercício da opção, que diz respeito ao quanto a empresa deixa de receber nesse momento por, ao invés de vender essa opção no mercado, entregá-la aos colaboradores em troca dos serviços prestados.

Note-se, portanto, que há dois custos de oportunidade: o primeiro, no ato da outorga do direito ao exercício da opção e o outro, na data do exercício do direito de compra. O custo de oportunidade total corresponde, então, à soma do custo de oportunidade incorrido na data do contrato mais a valorização da opção no mercado, sendo que esse custo de oportunidade total, na data de exercício, representará exatamente a diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício da ação (valor intrínseco), conforme explicado anteriormente.

A empresa está perdendo com isso, então? Não! Está remunerando os colaboradores com a expectativa de valorização de suas ações e consequente retorno do investimento, em que, a princípio, todo mundo (acionistas e colaboradores) sai ganhando. “A princípio”, porque não se pode deixar de considerar que, ao mesmo tempo em que parece alinhar os interesses dos acionistas e colaboradores, o plano de opção de ação pode incentivar fraudes e manipulações de

⁴ Termos tomados como sinônimos nesse momento para facilitar a compreensão do assunto discutido.

resultado, aspectos importantes relacionados ao tema, mas que não serão explorados no presente trabalho.

A despesa ser contabilizada como benefício concedido aos colaboradores, portanto, talvez devesse englobar esse custo efetivo (considerando o custo de oportunidade final de não vender as ações ao mercado e, assim, representar a remuneração do esforço desses colaboradores para valorizar a empresa) medido, no seu total, pelo valor na data do exercício da opção. Todavia, o FASB (*US Financial Accounting Standards Board*) e o IASB (*International Accounting Standards Board*) por meio do SFAS 123 (R)⁵ e IFRS 2⁶, respectivamente, deliberaram pelo reconhecimento somente do custo de oportunidade existente na data da outorga da opção, considerando a liquidação pela entrega de instrumentos patrimoniais da entidade e a sua classificação no Patrimônio Líquido, ou seja, deliberaram pelo registro contábil, apenas, do custo de oportunidade representado pelo valor de mercado da opção no momento da outorga, considerando que esse valor de mercado representa a remuneração dos serviços prestados pelo empregado. Esse valor é distribuído pelo período de aquisição abrangido pelo contrato, afetando, assim, cada exercício social até o final do período de aquisição. Neste trabalho serão discutidos os conceitos e impactos decorrentes dessa deliberação.

⁵ Parágrafo 10 do SFAS 123 (R), com grifos da autora, para demonstrar a conclusão descrita:

*“10 An entity shall account for the compensation cost from share-based payment transactions with employees in accordance with the fair-value-based method set forth in paragraphs 11–63 of this Statement. That is, the cost of services received from employees in exchange for awards of share-based compensation generally **shall be measured based on the grant-date fair value of the equity instruments issued** or on the fair value of the liabilities incurred. The fair value of liabilities incurred in share-based transactions with employees shall be remeasured at the end of each reporting period through settlement. Paragraphs 23–25 and 38 set forth exceptions to the fair-value-based measurement of awards of share-based employee compensation.”*

⁶ Parágrafos 10 e 11 do IFRS 2, com grifos da autora, para demonstrar a conclusão descrita:

*“10 For **equity-settled share-based payment transactions**, the entity shall measure the goods or services received, and the corresponding increase in equity, directly, at the fair value of the goods or services received, unless that fair value cannot be estimated reliably. If the entity cannot estimate reliably the fair value of the goods or services received, the entity shall measure their value, and the corresponding increase in equity, indirectly, by reference to the fair value of the equity instruments granted.”*

*“11 To apply the requirements of paragraph 10 to transactions with employees and others providing similar services, **the entity shall measure the fair value of the services received by reference to the fair value of the equity instruments granted**, because typically it is not possible to estimate reliably the fair value of the services received, as explained in paragraph 12. **The fair value of those equity instruments shall be measured at grant date.**”*

Um dos pontos difíceis, nesse caso, é a mensuração do valor de mercado dessas opções, já que, normalmente, não há mercado ativo para elas, pois possuem condições e características específicas para empregados, devendo ser utilizado um método de cálculo de valor de mercado reconhecido como válido (ex: *Black & Scholes* e Binomial).

No Brasil, até 31 de dezembro de 2007, a CVM requeria, apenas, a divulgação das informações sobre os planos de benefícios em notas explicativas.

Em 28 de dezembro de 2007, foi sancionada a Lei 11.638, que introduziu, na contabilidade brasileira, os padrões internacionais e é aplicável às sociedades anônimas brasileiras para exercícios iniciados após sua publicação.

O Pronunciamento Técnico CPC n. 10 - Pagamentos Baseados em Ações procura alinhar a contabilização de pagamentos baseados em ações ao IFRS 2.

O método de avaliação das opções tem se apresentado como um desafio à Contabilidade, conforme Nunes e Marques (2005, p. 60):

Quando se fala em avaliação de ativos para uso ou venda, obtidos por operações comerciais convencionais, a determinação do custo parece servir bem a essa função. No entanto, existem situações em que os ativos-objeto não são facilmente avaliáveis, representando um desafio do profissional de contabilidade, como nos mercados futuros e de opções.

Depois disso, ainda, citam o valor justo (*fair value*) como forma de avaliação de ativos, com as definições pelo FASB, IASB e por mais dois autores, explicando em seguida:

A introdução do conceito de valor justo e a padronização do seu uso datam de 1992, quando o FASB publicou a norma SFAS n. 107 – *Disclosures about fair value of financial instruments*. Para a avaliação de ativos a valor justo, o FASB, o IASB, o IBRACON e a CVM, em consenso, informam que a melhor avaliação é feita via cotação de preços em mercados ativos, por serem as informações a esse respeito mais amplas, aceitas e disponíveis.

As empresas que divulgam suas informações contábeis de acordo com os US GAAP (*United States Generally Accepted Accounting Principles*) ou com os IFRS (*International Financial Reporting Standards*) já foram requeridas a contabilizarem o valor justo (que pode ser o valor de

mercado, conforme explicado acima) das opções e outros planos de benefícios baseados em ações a partir de 2006 e 2005, respectivamente, além de divulgarem as informações em notas explicativas, o que já era requerido anteriormente.

A discussão referente à contabilização ou não dessas despesas já acontecia há algum tempo, antes da divulgação do SFAS 123 revisado em 2004 (para atendimento a partir de exercícios iniciados após 15 de junho de 2005) pelo FASB e da emissão do IFRS 2 pelo IASB para atendimento para períodos anuais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2005. Ainda assim, permaneceram algumas diferenças entre as normas internacionais e as norte-americanas, que podem resultar em valores e natureza diferentes contabilizados de acordo com cada uma delas. Empresas que concedem opções de ações cujo preço de exercício é corrigido por IGPM, por exemplo, mesmo que a liquidação seja pela entrega de ações, devem classificar seus planos no Passivo para fins de US GAAP e no Patrimônio Líquido para fins de IFRS ⁷.

O fato é que a contabilidade está imersa num *framework* socioeconômico e o modelo brasileiro de informação contábil é muito influenciado pelas condições econômicas, sociais, institucionais, grau de participação da sociedade em questões ambientais, modelos econômicos etc.. (IUDÍCIBUS, 2006, p. 90).

No entanto, diante da globalização que vem crescendo a cada dia, a necessidade de uma contabilidade única torna-se mais evidente. E, reconhecendo tal necessidade, o FASB e o IASB estão trabalhando para a convergência.

Também, o Brasil e diversos outros países estão convergindo para as normas internacionais.

Para entender melhor por que a Contabilidade é como é e, mais ainda, para poder projetar algumas de suas evoluções, pode ser oportuno sumariar o mundo econômico e administrativo no qual está inserida. Sem dúvida, as ciências ligadas ao mundo econômico e financeiro têm, na Economia, sua disciplina mãe. (*Ibid.*, p. 86).

⁷ Esse assunto será, detalhadamente, abordado no Capítulo 4.

Iudícibus, por meio do descrito acima, contribui para o entendimento da influência da globalização na Contabilidade e vai além (p.87):

Economistas que se prezem, tanto quanto administradores e contadores, não serão completos, nem mesmo entenderão direito sua disciplina, se não tiverem uma noção das outras duas e de sua influência.

Em outros termos, a Contabilidade está sendo aprimorada com o objetivo de refletir a realidade econômica das transações, não se detendo, apenas, na formalidade contratual e, até mesmo, se opondo a ela, em alguns casos, se, assim, for necessário para representar a realidade econômica.

Candido (2006) trabalhou em um estudo de caso com o Banco Itaú Holding Financeira S.A., instituição financeira brasileira com destaque em seu setor de atuação, que adota o plano de remuneração de executivos mediante a concessão de opções de compra de ações da empresa (*stock options*), analisando a combinação das variáveis inerentes à contabilização das *stock options* quanto ao momento da contabilização, quanto ao cálculo de seu valor e quanto à forma de contabilização e concluiu que o modelo de precificação utilizado para o cálculo (modelo *Black and Scholes* e modelo binomial) não implica em oscilações significativas nos indicadores.

O Banco Itaú Holding Financeira S.A. é um bom exemplo para demonstrar a diferença existente entre as práticas contábeis. Comparando suas Demonstrações Financeiras locais de 31 de dezembro de 2006 com suas Demonstrações Financeiras em US GAAP e em IFRS, verificam-se três contabilizações com diferenças significativas entre si.

Na data-base de 31 de dezembro de 2006, o Banco Itaú Holding Financeira S.A. apresentava essas três situações, da seguinte forma:

- 1- **Demonstrações Financeiras em BR GAAP:** os planos de opções de ações não são contabilizados na data da outorga, somente sendo reconhecidos na contabilidade nos momentos em que ocorre liquidação financeira;

- 2- **Demonstrações Financeiras em US GAAP:** os planos de opções de ações são classificados no Passivo, de acordo com o SFAS 123 (R);
- 3- **Reconciliação das diferenças do Patrimônio Líquido em BR GAAP e em IFRS:** os planos de opções de ações são classificados como Patrimônio Líquido, de acordo com o IFRS 2.

No caso de opções de compra de ações concedidas a colaboradores, uma vez que o objetivo é de contabilizar a remuneração que a entidade está concedendo ao colaborador, parece não fazer sentido que o valor justo seja mensurado somente na data da outorga, já que não é esse o valor da remuneração que o empregado vai receber. A remuneração, do ponto de vista do colaborador, será, sem dúvida, a diferença entre o valor da ação na data de exercício e o valor de exercício pago pela compra das ações. Da mesma forma, do ponto de vista do acionista, também, será esse o custo, uma vez que o acionista considera o custo de oportunidade: se não tivesse vendido as ações aos colaboradores pelo preço de exercício, poderia tê-las vendido ao mercado pelo preço de mercado. Se o acionista “preferiu vendê-las” aos colaboradores da empresa, a expectativa racional é de que esse custo de oportunidade esteja sendo compensado de alguma outra forma pelo trabalho prestado pelo colaborador, com o objetivo de valorizar a empresa e aumentar seu Resultado.

As formas mais claras de os colaboradores melhorarem o Resultado da empresa é trabalharem para a redução de custos e para o aumento das vendas / receitas. Tanto os custos quanto as receitas são contabilizados e seu aumento ou redução são capturados pela contabilidade. Pois bem, se o aumento no Resultado é contabilizado, porque o “custo efetivo” de aumentar esse Resultado não é? Será que antes do momento do exercício é possível considerar que o colaborador que possui uma opção de compra de ação da empresa é um “potencial acionista”?

Seguindo essa linha de raciocínio, é possível concluir que o valor justo contabilizado no momento da outorga não representa, efetivamente, o que a empresa está “pagando” como remuneração ao colaborador.

Diante do exposto, com o objetivo de contribuir para a convergência das normas internacionais do FASB e do IASB relacionadas à contabilização de planos de opções de ações a empregados, esta pesquisa discutirá os impactos decorrentes da classificação desses planos como instrumento de patrimônio e do consequente registro do valor justo calculado na data da outorga *versus* o valor justo atualizado a cada data de Balanço, como é adotado, hoje, para os planos classificados no Passivo.

Dessa forma, a presente pesquisa pretende remeter à seguinte questão-problema: **Qual dessas formas de contabilização mais se aproxima da realidade econômica da transação?**

2 DESCRIÇÃO DOS PROCEDIMENTOS DE PESQUISA E METODOLOGIA

Para analisar os impactos decorrentes da classificação dos planos de opções de ações como instrumento de patrimônio e do consequente registro do valor justo calculado na data da outorga *versus* o valor justo atualizado a cada data de Balanço, como é adotado, hoje, para os planos classificados no Passivo, foram efetuados os seguintes procedimentos:

- 1) **Seleção das empresas:** foram selecionadas as 65 empresas⁸ que compunham o Ibovespa (Índice Bovespa) na data de 09 de abril de 2009, que foi o dia da coleta dos dados.

Conforme explicado pela Bovespa, no manual do Ibovespa “Índice Bovespa – definição e metodologia”, o Ibovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. As ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da Bovespa.

A carteira teórica do Ibovespa é composta pelas ações que atenderam, cumulativamente, aos seguintes critérios, com relação aos 12 meses anteriores à formação da carteira:

- estar incluída em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 80% do valor acumulado de todos os índices individuais;
- apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,1% do total;
- ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.

Uma ação selecionada para compor a carteira só deixará de participar quando não conseguir atender a pelo menos dois dos critérios de inclusão anteriormente indicados.

⁸ Relação das empresas no Apêndice 1.

A carteira teórica do Ibovespa tem vigência de quatro meses, vigorando para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro.

2) Consolidação das características dos planos de opções de ações das empresas selecionadas, mediante informações publicadas em suas Demonstrações Financeiras Padronizadas.

Para as empresas que possuíam planos de opções de ações outorgados, divulgados em suas Demonstrações Financeiras Padronizadas (26 empresas⁹), as seguintes características são consideradas: (i) prazo de carência, (ii) prazo de validade, (iii) percentual máximo aprovado para outorga e (iv) forma de construção do preço de exercício.

3) Constituição de 3 planos hipotéticos de opções de ações com base nas características mais incidentes observadas nos planos das empresas selecionadas.

Foram considerados 3 planos de opções hipotéticos, de forma que se tornasse possível a abrangência de um número maior de variações das características observadas nos planos das empresas selecionadas, para que fique claro que o resultado apurado não ocorreu devido às características específicas de um plano. Não foram considerados os 26 planos apresentados pelas empresas selecionadas, pois isso dificultaria a comparabilidade entre os resultados apresentados, além de não resultar em melhores informações, uma vez que os resultados apresentados para 3 planos já se demonstram consistentes e não seriam diferentes se tivessem sido considerados os 26 planos. Os 3 planos considerados visam capturar a essência dos 26 planos observados.

A elaboração detalhada da construção dos 3 planos será demonstrada no Capítulo 7.

⁹ Características apresentadas no Apêndice 2.

4) Busca do histórico de preços das ações (ajustados pelos proventos, incluindo dividendos, e pela inflação), lucro líquido e capital social em valor e quantidade de ações no sistema Economática.

O sistema Economática é uma ferramenta para análise de investimento em ações. A base de dados do sistema inclui informações sobre todas as empresas listadas em bolsa de diversos países, incluindo a do Brasil.

Os dados capturados já estão ajustados pela inflação e pelos proventos (incluindo dividendos, bonificações, agrupamentos e desdobramentos), de forma que seja possível a comparação dos preços para o cálculo da volatilidade e apuração do valor justo. Assim, (i) o preço de exercício não é corrigido pela inflação, já que os preços das ações considerados já estão corrigidos e (ii) a expectativa de dividendos utilizada no cálculo do valor justo é considerada zero, já que está sendo calculado o valor justo para datas passadas e os preços já estão ajustados pelos dividendos.

O cálculo do ajuste pela inflação é efetuado, automaticamente, pelo sistema Economática, ajustando o valor original dos preços das ações pelo IPCA até a data de coleta dos dados (abril de 2009).

Para ajustar por proventos, o sistema considera efeitos de pagamento de dividendos, desdobramento e grupamento de ações, bonificação etc.. As fórmulas abaixo apresentam o cálculo do fator de ajuste para cada tipo de provento. O fator de ajuste (F) é o número pelo qual são multiplicadas todas as cotações anteriores ao provento (desde o início da série até o dia anterior ao provento) de maneira que as cotações anteriores ao provento sejam comparáveis às cotações posteriores ao provento, utilizando as fórmulas descritas a seguir:

- Dividendo (D): $F = 1 - D / P_u$
- Bonificação (b): $F = 1 / (1 + b)$
- Desdobramento (d): $F = 1 / d$
- Redução de Capital (r): $F = 1 / (1 - r)$
- Grupamento (g): $F = g$

- Subscrição (s): $F = (P_u + s * S) / ((1 + s) * P_u)$
- Cisão (c): $F = (1 - c / 100)$

Em que:

F = Fator de ajuste;

D = Valor do dividendo;

P_u = Preço original na última data "com" (data imediatamente anterior à data EX);

b = Quantidade de ações novas recebidas por cada ação possuída;

d = Quantidade de ações novas que substituirão cada ação antiga;

r = Quantidade de ações canceladas para cada ação possuída;

g = Quantidade de ações antigas que serão substituídas por cada ação nova;

S = Preço da subscrição;

s = Quantidade de ações novas ofertadas por cada ação possuída;

c = Porcentagem que a parte cindida representava do valor de mercado da empresa antes da cisão.

- 5) **Cálculo do valor justo na data da outorga e em cada data de Balanço para os 3 planos hipotéticos para cada empresa selecionada cujas ações possuem cotações em dezembro de 2002 (47 ações, das 65), de forma que possibilite o cálculo do valor justo desde a data da outorga.**

O valor justo será calculado pelo modelo binomial para cálculo de opções de ações a empregados, conforme explicado e justificado no Capítulo 6 do presente trabalho.

- 6) **Cálculo das despesas anuais referentes à remuneração dos empregados com planos de opções de ações, considerando o valor justo da data da outorga e o valor justo atualizado em cada data-base.**
- 7) **Apuração da diferença entre as despesas anuais calculadas sobre o valor justo na data da outorga e as despesas anuais calculadas sobre o valor justo atualizado em cada data-base.**

- 8) Apuração do percentual da diferença observada (item 7) sobre o Lucro Líquido.**
- 9) Análise do comportamento das diferenças.**
- 10) Estudo de caso do Banco Itaú, que foi o principal motivador na definição do tema deste trabalho, ao divulgar classificação diferente de seus planos de opções de ações em IFRS e US GAAP para a data-base de 31/12/2006.**
- 11) Discussões sobre os conceitos de Passivo e Patrimônio Líquido.**

Conforme Martins e Theóphilo (2007, p. 103), uma avaliação quantitativa engloba: “organizar, sumarizar, caracterizar e interpretar os dados numéricos coletados.” Assim, os procedimentos descritos caracterizam a forma de abordagem do problema objeto deste trabalho como quantitativa.

Martins e Theóphilo (2007, p. 135) definem pesquisas quantitativas: “As pesquisas quantitativas são aquelas em que os dados e as evidências coletados podem ser quantificados, mensurados.” A pesquisa, a ser conduzida neste trabalho, utiliza dados coletados que podem ser quantificados, mensurados, conforme já mencionado. No entanto, o objetivo deste estudo não engloba utilização de testes estatísticos, pois a ideia é analisar cada um dos resultados, individual e criticamente, em conjunto com as discussões conceituais que virão em seguida.

3 O QUE É UMA OPÇÃO DE AÇÃO?

Lima, Lima e Pimentel (2007, p. 34) discorrem sobre ações como investimento ao tratar de riscos dos mercados de ações, opções e futuros:

Ações são ativos de renda variável, ou seja, não oferecem ao investidor uma rentabilidade garantida, previamente conhecida. Essa rentabilidade é composta de dividendos ou participação nos resultados e benefícios concedidos pela empresa emissora, além do eventual ganho de capital auferido na venda da ação no mercado secundário (bolsa de valores). O retorno do investimento dependerá de uma série de fatores, tais como desempenho da empresa, comportamento da economia brasileira e internacional etc.

Mas nem todas as ações são negociadas livremente no mercado. Mais adiante, na página 68, os mesmos autores definem ação, mais especificamente:

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

Uma vez que, normalmente, as empresas que concedem opções de ações aos seus funcionários são companhias abertas, apesar de não haver restrição nesse sentido, este trabalho abrange somente tais companhias, ou seja, com ações negociadas em Bolsa de Valores.

Ao emitir ações e oferecê-las publicamente para venda no mercado, a empresa passa a assumir a obrigação de disponibilizar informações relevantes para conhecimento público. Como a expressão “informações relevantes” pode ser subjetiva, existem órgãos reguladores que estabelecem o mínimo de informações que devem ser fornecidas em suas Demonstrações Contábeis publicadas.

É interesse dos acionistas que o preço das ações suba, já que isso valoriza seu patrimônio.

De acordo com Cox *et al.* (1979, p.3), “a opção é um título que dá ao seu detentor o direito de negociar certo número de ações ordinárias específicas por um preço fixo em qualquer momento

até a data determinada.”¹⁰ Partindo dessa definição, pode-se ter o entendimento de que as opções são sempre sobre ações, o que não é verdade. Provavelmente, o que induziu os autores a essa definição foi que até 1980 somente eram negociadas em bolsa opções sobre ações. Hull (2005, p. 8) explica que os mercados de opções sobre taxas de câmbio, índices de ações e contratos futuros somente se desenvolveram nos Estados Unidos nos anos de 1980 e que, até então (desde 1973), as opções negociadas em bolsa eram opções sobre ações.

SILVA *et al.* (2007, p. 7) definem opção com outro enfoque:

Uma opção é um ativo que depende do desempenho de outro ativo, ou seja, é um derivativo. Como qualquer transação financeira tem um vendedor, que no mercado de opções é chamado de lançador, e um comprador, chamado de titular da opção.

Resumindo, uma opção, no mercado financeiro, é um direito de quem a possui de exercer ou não a compra ou a venda do ativo objeto pelo preço determinado (preço de exercício) em um período ou data, também, determinados. Os gráficos da Ilustração 1 demonstram as possibilidades de resultado com cada tipo de operação com opções (compra de opção de compra, compra de opção de venda, venda de opção de compra e venda de opção de venda) considerando, em todos os casos, um prêmio de R\$ 20,00 e um preço de exercício de R\$ 100,00. Os exemplos são ilustrativos para facilitar o entendimento. Ocorrendo o exercício, as opções são, geralmente, liquidadas pelo valor da diferença entre o preço de mercado e de exercício do ativo objeto, já que o prêmio costuma ser pago no início da operação.

A parte que compra uma opção é, sempre, a detentora do direito, já que é ela quem decide se a opção será ou não exercida. Para ter esse direito, o comprador da opção paga um prêmio para o vendedor da opção.

A opção pode ser tipo europeia, quando somente pode ser exercida na data de vencimento ou tipo americana, quando pode ser exercida a qualquer momento até o seu vencimento.

¹⁰ “An option is a security that gives its owner the right to trade in a fixed number of shares of a specified common stock at a fixed price at any time on or before a given date.”

Ilustração 1 - Resultados possíveis para operações com opções com prêmio de R\$ 20 e preço de exercício de R\$ 100

Hull (2007, *slide 9.3*) demonstra o efeito que o aumento em cada uma das variáveis de uma opção causa no valor da opção (Ilustração 2).

Variable	c	p	C	P
S_0	+	-	+	-
K	-	+	-	+
T	?	?	+	+
σ	+	+	+	+
r	+	-	+	-
D	-	+	-	+

Ilustração 2 - Efeitos das variáveis no preço da opção

Legenda:

- c : Preço de opção de compra tipo europeia
- p : Preço de opção de venda tipo europeia
- C : Preço de opção de compra tipo americana
- P : Preço de opção de venda tipo americana

S_0 : Preço da ação hoje

K : Preço de exercício

T : Vida da opção

σ : Volatilidade do preço da ação

r : Taxa livre de risco considerando a vida da opção

D : Valor presente dos dividendos durante a vida da opção

3.1 Compra de opção de compra

O comprador de uma opção de compra tem o direito de comprar o ativo objeto da opção na data ou período de exercício. No exemplo da Ilustração 1, o prêmio pago pela opção foi de R\$ 20. Para o comprador da opção, conforme indica o gráfico, essa é a perda máxima que ele pode ter, já que somente exercerá a opção para reduzir essa perda ou para ter um ganho. Conforme o valor do ativo aumenta no mercado, o ganho do comprador da opção de compra aumenta, já que ele poderá comprar por R\$ 100 (preço de exercício) e vender pelo preço de mercado, tendo como ganho a diferença entre o valor de mercado do ativo na data de exercício e o preço de exercício. O gráfico demonstra que, nesse caso, o comprador da opção pode ter um prejuízo máximo de R\$ 20 (prêmio pago) e um ganho máximo indeterminado. O comprador da opção de compra somente exercerá a opção se o valor de mercado do ativo objeto da opção for superior ao preço de exercício (no exemplo: R\$ 100), já que não faria sentido optar por comprar por R\$ 100 um ativo que, no mercado, estivesse a R\$ 90, por exemplo. E somente terá lucro se o preço de mercado suplantiar os R\$ 120 (preço de exercício mais o prêmio pago). Entre R\$ 100 e R\$ 120, terá redução do prejuízo e abaixo de R\$ 100, o prejuízo de R\$ 20.

3.2 Compra de opção de venda

O comprador de uma opção de venda tem o direito de vender o ativo objeto da opção na data ou período de exercício. Para o comprador da opção de venda, conforme apontado no gráfico da Ilustração 1, o prêmio pago pela opção, também, é a perda máxima que ele pode ter, já que

somente exercerá a opção para reduzir essa perda ou para ter um ganho. Ao contrário do comprador de opção de compra, conforme o valor do ativo perde valor no mercado, o ganho do comprador da opção de venda aumenta, já que ele poderá comprar pelo preço de mercado e vender por R\$ 100 (preço de exercício), tendo como ganho a diferença entre o preço de exercício e o valor de mercado do ativo na data de exercício menos o preço pago pelo prêmio. Assim como na compra de opção de compra, o prejuízo máximo é de R\$ 20 (prêmio pago pela opção), porém, nesse caso existe, ainda, um ganho máximo, uma vez que o preço do ativo no mercado não pode ser negativo. Nesse caso, o ganho máximo seria próximo a R\$ 80 ($R\$ 100 - R\$ 0 - R\$ 20$), no caso do ativo apresentar valor próximo a zero no mercado. O comprador da opção de venda somente exercerá a opção se o valor de mercado do ativo objeto da opção for inferior ao preço de exercício (no exemplo: R\$ 100), já que teria prejuízo se comprasse o ativo no mercado a um preço maior do que o preço que venderia para a contraparte (vendedor) da opção. Com preços de mercado do ativo entre R\$ 100 e R\$ 80, reduz seu prejuízo, e abaixo de R\$ 80 obtém lucro.

3.3 Venda de opção de compra

O vendedor de uma opção de compra tem a obrigação de vender o ativo objeto se o comprador exercer a opção. Para o vendedor da opção de compra, conforme demonstrado no gráfico da Ilustração 1, o valor do prêmio (R\$20) é o ganho máximo que ele pode ter, já que se o comprador exercer a opção, esse ganho será reduzido pela diferença entre o valor de mercado e o valor de exercício da opção. Conforme o valor do ativo aumenta no mercado, a perda do vendedor da opção de compra aumenta, já que ele terá que vender por R\$ 100 (preço de exercício) um ativo que vale mais que isso. O gráfico confirma que, nesse caso, o vendedor da opção pode ter um ganho máximo de R\$ 20 (prêmio recebido) e uma perda máxima indeterminada.

3.4 Venda de opção de venda

O vendedor de uma opção de venda tem a obrigação de comprar o ativo objeto se o comprador exercer a opção. Para o vendedor da opção, segundo indica o gráfico da Ilustração 1, o prêmio é o

ganho máximo que ele pode ter, já que se o comprador exercer a opção, esse ganho será reduzido pela diferença entre o valor de mercado e o valor de exercício da opção. Conforme o valor do ativo diminui no mercado, a perda do vendedor da opção de venda aumenta, já que ele terá que comprar por R\$ 100 (preço de exercício) um ativo que vale menos que isso. O gráfico demonstra que, também, nesse caso, o vendedor da opção pode ter um ganho máximo de R\$ 20 (prêmio recebido) e uma perda máxima próxima a R\$ 80.

A ação, no caso de opção de compra ou venda de ação, é o ativo objeto da opção, ou seja, as opções seriam de compra ou venda de ação pelo preço de R\$ 100. Entretanto, no caso de plano de remuneração de colaboradores com base em ações, é concedida pela empresa, sem recebimento de qualquer prêmio, a opção de compra de determinada quantidade de ações por um preço de exercício predefinido, geralmente, correspondente a uma média histórica do preço de mercado da ação, ajustado para cima ou para baixo, de acordo com a política da empresa, na data da outorga (concessão) do benefício. Apesar de o colaborador, na maioria das vezes, não pagar um prêmio pela opção, funciona como se ele a tivesse comprado, ou seja, ele é o possuidor do direito de exercer ou não a opção. O serviço prestado por ele poderia ser considerado, nesse momento, como o prêmio que teria sido pago para ter direito ao exercício da opção.

A opção concedida pela empresa ao colaborador é opção de compra, pois um dos objetivos da empresa com esse plano de benefícios é o de alinhar os interesses dos colaboradores aos dos acionistas da empresa, ou seja, de valorização das ações no mercado. Dessa forma, os colaboradores trabalham para que as ações da empresa se valorizem, gerando, também, mais lucro para os acionistas.

4 CONTABILIZAÇÃO DOS PLANOS DE OPÇÕES DE AÇÃO

As transformações, recentemente, ocorridas com a globalização da economia têm contribuído para o esforço dos órgãos reguladores para a convergência contábil internacionalmente. Cada vez mais países estão adotando os IFRS ou incentivando sua adoção. No Brasil, a Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007, introduz a contabilidade brasileira nos padrões internacionais a partir de 2008, alterando e revogando dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações.

Essa nova lei autoriza a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil e demais órgãos e agências reguladoras a celebrar convênio com entidade que tenha por objeto o estudo e a divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria, podendo, no exercício de suas atribuições regulamentares, adotar, no todo ou em parte, os pronunciamentos e demais orientações técnicas emitidas.

Nesse sentido, o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) tem emitido pronunciamentos técnicos correlacionados às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), representando importantes avanços no caminho da atualização e da modernização de normas e preceitos contábeis, trabalhando em função das necessidades de convergência internacional das normas contábeis, centralização na emissão de normas dessa natureza e representação e processo democrático na produção dessas informações com a participação de preparadores de informações contábeis, auditores, usuários, academia e governo.

Criado pela Resolução CFC n. 1.055/05, o CPC, em seu artigo 3º, “tem por objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais.”

Diante desse contexto, o CPC aprovou em 05 de dezembro de 2008 o Pronunciamento Técnico n. 10 – Pagamento Baseado em Ações, convergente com o disposto no IFRS 2 – *Share-based Payment*. Tal Pronunciamento foi aprovado, em seguida, pela CVM, mediante a deliberação CVM n. 562, de 17 de dezembro de 2008, que determinou sua aplicação às companhias abertas para os exercícios iniciados a partir de 1º de janeiro de 2008. Em 23 de janeiro de 2009, o CFC aprovou, por meio da Resolução CFC n. 1.149/09, a NBC T 19.15 – Pagamento Baseado em Ações, de mesmo conteúdo do Pronunciamento do CPC, sendo aplicável, também, aos exercícios sociais iniciados em 2008.

Hull e White (2003, p. 4-5) explicam que um dos problemas considerados nas discussões sobre a contabilização das despesas com planos de opções de ações era o momento de reconhecimento: (i) na data de outorga; (ii) durante o período de aquisição ou (iii) no exercício da opção. Eles mencionam que o reconhecimento da despesa no exercício da opção era o mais criticado, sendo que os argumentos a seu favor giravam em torno de que somente, nesse momento, haveria a certeza do valor e existência do custo. Mencionam, ainda, que, naquela época, FASB e IASB seguiam lados diferentes nessa discussão: o primeiro defendia a contabilização da despesa na data da outorga e o segundo já defendia sua contabilização durante o período de aquisição. Tal discussão não será abordada neste trabalho, uma vez que, atualmente, ambos requerem o reconhecimento durante o período de aquisição.

Hull e White (2003, p. 5) propõem, ainda, que seja criada uma nova categoria, nomeada como “*Contingente Claims*”, que ficaria localizada no Balanço entre o Passivo e o Patrimônio Líquido, em que seriam contabilizados os planos de opções de ações entre outros instrumentos com características semelhantes, justificando que esses planos não se enquadram nem no conceito de Passivo, nem no de Patrimônio Líquido. Naquela época, eles já defendiam, igualmente, que esses instrumentos deveriam ser reavaliados em cada data de divulgação, independentemente de sua forma de liquidação, argumentando que o valor justo de uma opção pode mudar, significativamente, desde o momento da outorga até o momento de exercício e contrapondo tanto o FASB quanto o IASB. Eles justificam, ainda, que, dessa forma, o valor total reconhecido na despesa durante a vida da opção, independente dos métodos utilizados para sua valorização, será:

(i) zero, se a opção não for exercida ou (ii) o valor intrínseco no momento do exercício, se a opção for exercida.

4.1 Histórico no Brasil

No Brasil, a CVM, mediante a deliberação n. 371 de 13 de dezembro de 2.000, aprovou o Pronunciamento do IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) - NPC 26, que dispõe sobre a contabilização de benefícios a empregados, com o objetivo de estabelecer quando e como o custo para proporcionar benefícios a empregados deve ser reconhecido pela entidade empregadora, assim como as informações que devem ser divulgadas.

O pronunciamento requer que os custos para propiciar benefícios a empregados devem ser, apropriadamente, contabilizados no passivo para o período em que o empregado presta os serviços com direito a benefícios futuros e no resultado (despesa) à medida que a empresa se beneficia dos serviços prestados. Entretanto, o pronunciamento exclui do seu escopo a contabilização de benefícios em ações ou de outros instrumentos financeiros 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.

O entendimento da área técnica da CVM, conforme ofício-circular/CVM/SNC/SEP n. 01/2005 - Remuneração por ações, já era de que as companhias deveriam reconhecer, contabilmente, as despesas referentes à concessão de ações como forma de remunerar os colaboradores, utilizando métodos de precificação adequado. No entanto, como não havia expressa determinação nesse sentido, as empresas, normalmente, optavam por não contabilizar esses planos antes da liquidação financeira.

No mesmo ofício-circular a CVM explica que, para cumprir os objetivos de divulgação e atender ao artigo 176 da lei societária, a companhia deve divulgar em Nota Explicativa as seguintes informações relativas aos Planos de Opções:

- I - a existência de Planos de Opções, com a descrição de sua natureza e condições (incluindo condições de elegibilidade por parte dos beneficiários);
- II - a quantidade, descrição da natureza e condições (incluindo, quando aplicável, direitos a dividendos, voto, conversão, datas de exercício e expiração) e montante de opções outorgadas, exercidas e expiradas, se for o caso, detidas por cada grupo de beneficiários, incluindo o seu preço de exercício ou, se for o caso, a forma de cálculo para obtê-lo. A medida da elegibilidade dos beneficiários ao exercício do direito deve ser indicada, por exemplo: o prazo decorrido desde a data da outorga da opção em relação ao prazo total até que o beneficiário possa exercer a opção;
- III - o percentual de diluição de participação a que, eventualmente, serão submetidos os atuais acionistas em caso de exercício de todas as opções a serem outorgadas;
- IV - quanto às opções exercidas, descrição das ações entregues, em quantidade, classe e espécie, e o preço total e unitário de exercício relativamente a cada uma das classes e espécies e o respectivo valor de mercado nas respectivas datas;
- V - as datas ou períodos em que poderão ser exercidas opções pelos beneficiários e eventuais datas de expiração;
- VI - descrição das eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria para efetuar o resgate das opções, indicando a quantidade de ações, por classe e espécie, bem como o valor recebido pela companhia e
- VII - o efeito na Demonstração do Resultado do Exercício e no Patrimônio Líquido, caso essa contabilização tivesse sido feita.

O estudo sobre as práticas contábeis brasileiras e as normas internacionais de contabilidade (IFRS), elaborado pela Ernst & Young Brasil e pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi), no Tópico 24 – Pagamento com base em ação, Anexo III,

analisa as divulgações efetuadas em empresas brasileiras com planos de remuneração de empregados com base em ações em relação às informações citadas acima, requeridas pela CVM, tendo como referência demonstrações relativas ao exercício de 2006. O Gráfico 1, assim como a Tabela 1, foram elaborados com base nos resultados apresentados em tal estudo, considerando somente as empresas com planos de opções de ações outorgados.

Gráfico 1 - Divulgações efetuadas pelas empresas brasileiras sobre planos de opções de ações em relação às informações requeridas pela CVM, conforme ofício-circular/CVM/SNC/SEP n. 01/2005

Fonte: Ernst & Young e Fipecafi, Tópico 24, Anexo III, 2008

O Gráfico 1 demonstra que nenhum dos itens de divulgação requeridos pela CVM foi apresentado por 100% das empresas analisadas.

O item III, referente à diluição de participação; o item IV, referente à descrição das ações entregues no exercício das opções e o item VI, referente à descrição das eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria para efetuar o resgate das opções foram os campeões em não atendimento. Parece que existe uma resistência das empresas em divulgar essas informações.

Para o item VI, no entanto, o estudo identificou que, para todas as empresas com exceção da Embratel, nada foi mencionado, na nota explicativa, referente a tais fatos, o que pode significar

tanto ausência das informações como não aplicabilidade, no caso dessas empresas não terem utilizado ações em tesouraria para a liquidação dos planos.

A Tabela 1 mostra o resultado da divulgação das informações por empresa, na qual pode ser observado que o Pão de Açúcar foi a Companhia que apresentou o maior número de informações requeridas, porém, ainda assim, deixou de apresentar três dos itens requeridos pela CVM.

Tabela 1 - Divulgações efetuadas pelas empresas brasileiras sobre planos de opções de ações em relação às informações requeridas pela CVM, por empresa

Companhias	Itens do ofício circular da CVM						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
Embratel	Incompleto	Incompleto	Não	Não	Não	Incompleto	Incompleto
Gol	Incompleto	Sim	Não	Não	Sim	Não	Incompleto
Pão de Açúcar	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Não	Sim
Tam	Incompleto	Incompleto	Sim	Incompleto	Não	Não	Não
ALL	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Não	Não
Ambev	Incompleto	Incompleto	Não	Não	Incompleto	Não	Não

Fonte: Ernst & Young e Fipecafi, Tópico 24, Anexo III, 2008

O resultado desse estudo representa um alerta para a dificuldade enfrentada pelas empresas brasileiras na divulgação das informações relacionadas aos planos de remuneração com base em ações.

Nunes (2008), também, constatou a falta de divulgação das informações requeridas pela CVM. De 37 empresas pesquisadas, 22 não apresentaram informações sobre planos de remuneração a empregados. Das 15 empresas restantes que apresentaram planos de opções de ações a funcionários, Nunes conclui que, de um modo geral, o tratamento que as companhias abertas brasileiras oferecem aos planos de opções em ações não é uniforme. As principais informações não divulgadas foram referentes ao percentual de diluição, à forma de liquidação das opções (utilização de ações em tesouraria ou emissão de novas ações) e à despesa que teria sido contabilizada pelo reconhecimento dos planos a valor justo.

Diante das novas normas contábeis, passam a ser exigidas ainda mais informações referentes a esses planos, além de requererem o reconhecimento das despesas relacionadas, mensuradas com base no valor justo dos planos.

Em função da aprovação da Lei n. 11.638 e do Pronunciamento Técnico CPC n. 10, específico sobre pagamentos baseados em ações, a contabilização desses instrumentos, de acordo com os IFRS, tem início, no Brasil, ainda para as Demonstrações Financeiras de 2008, alinhando a contabilidade brasileira aos padrões internacionais. Resta verificar, nos próximos anos, se o cumprimento desses novos requerimentos será mais uniforme que as informações que eram divulgadas até então em linha com os requerimentos existentes.

4.2 IFRS 2 – *Share-based Payment*

O IFRS 2 passou a ser aplicável para períodos anuais com início a partir de 1º de janeiro de 2005 para os seguintes tipos de transação:

- a. recebimento de bens ou serviços em troca de instrumentos de patrimônio da entidade (incluindo ações e opções de ações), com liquidação em ações da entidade;
- b. recebimento de bens ou serviços em troca de valores baseados no preço (ou valor) das ações da entidade ou outros instrumentos de patrimônio, com liquidação em dinheiro;
- c. recebimento de bens ou serviços em que há opção de escolha da forma de liquidação do instrumento (dinheiro ou ações).

Para os planos com liquidação em ações, a classificação deve ser no PL e a mensuração deve ser pelo valor justo do instrumento de remuneração (ex: ação ou opção de ação) na data da outorga, devendo ser reconhecido à medida que a entidade recebe os serviços. Para outras remunerações com base e liquidadas em ações, em que seja possível a mensuração dos bens e serviços recebidos a valor justo, esse deve ser utilizado.

No tópico que trata da mensuração das opções liquidadas em ações, nas Bases de Conclusões (*Basis for Conclusions*) do IFRS 2, o IASB introduz as seguintes questões:

- i) qual a base de mensuração que deveria ser utilizada?
- ii) quando deveria ocorrer a mensuração?

Em seguida explica que, para responder a essas questões foram considerados os princípios contábeis aplicáveis, citando a definição de Patrimônio Líquido pelo *Framework*:

Patrimônio Líquido é o interesse residual nos ativos da entidade, após dedução de todos os seus passivos [...]. Normalmente, o valor agregado do Patrimônio Líquido apenas por coincidência corresponde ao valor de mercado agregado das ações da entidade [...] (parágrafos 49 e 67)¹¹ (tradução livre)

No parágrafo 64 das Bases de Conclusões do IFRS 2¹², o IASB explica que considerando que o Patrimônio Líquido é um interesse residual, dependente da mensuração dos Ativos e Passivos, sua contabilização é focada no reconhecimento das variações do lado esquerdo da equação (Ativos menos Passivos, ou Ativos Líquidos). Como as variações no Patrimônio Líquido são decorrentes das variações nos Ativos Líquidos (por exemplo, se a entidade emite ações em troca de dinheiro, ela reconhece o valor recebido e um aumento correspondente no Patrimônio Líquido), as variações posteriores no valor de mercado das ações não são reconhecidas, uma vez que não afetam os Ativos Líquidos da entidade.

¹¹ “Equity is the residual interest in the assets of the enterprise after deducting all of its liabilities... The amount at which equity is shown in the balance sheet is dependent upon the measurement of assets and liabilities. Normally, the aggregate amount of equity only by coincidence corresponds with the aggregate market value of the shares of the enterprise...”(paragraphs 49 and 67).

¹² “BC64 Equity is a residual interest, dependent on the measurement of assets and liabilities. Therefore, accounting focuses on recording changes in the left side of the equation (assets minus liabilities, or net assets), rather than the right side. Changes in equity arise from changes in net assets. For example, if an entity issues shares for cash, it recognises the cash received and a corresponding increase in equity. Subsequent changes in the market price of the shares do not affect the entity's net assets and therefore those changes in value are not recognized..”

No parágrafo 90 de Bases de Conclusões do IFRS 2¹³, o IASB explica que para contrapartes diferentes de empregados, a data de mensuração apropriada é a data de entrega dos bens ou serviços, enquanto para as transações com empregados, a data de mensuração apropriada foi definida como a data da outorga, considerando a aplicação dos conceitos do *Framework* para cada lado da transação. Nos parágrafos seguintes (91 a 105) o IASB separa o lado devedor da transação e o lado credor da transação.

O IASB explica que o foco no lado devedor da transação significa focar na mensuração do valor justo dos recursos recebidos. Entretanto, quando o valor justo dos serviços não é prontamente determinável, deve ser utilizado o valor justo das ações ou opções de ações outorgadas.

Em seguida, o IASB expõe que para a mensuração do valor justo dos instrumentos de patrimônio outorgados, utilizado para substituir o valor justo dos serviços recebidos, não é apropriada a mensuração pela data de aquisição, assim como pela data de exercício, considerando que o valor justo dos serviços recebidos durante um período contábil não é impactado por mudanças subsequentes no valor justo dos instrumentos concedidos.

A mensuração na data de serviço (“*service date*”) é citada na sequência, para a qual seria considerado o valor justo conforme o serviço é recebido, assumindo uma correlação entre as mudanças no valor justo das ações e o valor justo dos serviços recebidos. Um dos argumentos a favor defende que há de fato uma correlação entre esses valores, explicando que se o valor justo das ações cai, os empregados reduzem o nível de serviço. No entanto, é concluído que não é esperada uma alta correlação entre as alterações no valor justo do instrumento e o valor justo dos serviços recebidos, citando, como exemplo, que, quando o valor justo das opções dobra, provavelmente, não significa que os empregados trabalharam dobrado, finalizando como razoável presumir que o valor justo dos dois lados do contrato é, substancialmente, igual na data de

¹³ “BC90 To help determine the appropriate measurement date, the Board applied the accounting concepts in the Framework to each side of the transaction. For transactions with employees, the Board concluded that grant date is the appropriate measurement date, as explained in paragraphs BC91-BC105. The Board also considered some other issues, as explained in paragraphs BC106-BC118. For transactions with parties other than employees, the Board concluded that delivery date is the appropriate measurement date (ie the date the goods or services are received, referred to as service date in the context of transactions with employees), as explained in paragraphs BC119-BC128.”

outorga, o que em conjunto com a conclusão apresentada anteriormente, permite concluir que a data de outorga é a data de mensuração mais apropriada para a mensuração do valor justo dos serviços recebidos, considerando o valor justo dos planos outorgados.

Todavia, considerando o observado nas empresas brasileiras selecionadas (Apêndice 2), foi verificado que as empresas, normalmente, aprovam planos de opções de ações já com a definição de como será mensurado o preço de exercício na data de outorga, o que indica que, se não se pode supor correlação das variações no valor justo com o valor dos serviços recebidos, também, não seria possível supor correlação do valor justo na data da outorga, uma vez que sua formação foi predefinida na aprovação das características dos planos, que, ocorre, anteriormente, às datas das outorgas. Assim, o argumento apresentado pelo IASB, no parágrafo 64 das Bases de Conclusões do IFRS 2, com base nos conceitos do *Framework* e definição de Patrimônio Líquido, é considerado mais forte neste trabalho. Seguindo essa linha, para que houvesse a reavaliação do valor justo dos planos liquidados em ações seria necessária a alteração das definições de Passivo e Patrimônio Líquido, que resultasse em: (i) possibilidade de remensuração de elementos do Patrimônio Líquido em determinadas circunstâncias; (ii) criação de um terceiro grupo para esse tipo de instrumento ou (iii) classificação de todos os planos no Passivo, até que ocorra seu exercício. De tais alternativas, a alternativa (i) parece estar mais próxima dos conceitos existentes atualmente, uma vez que se pode tentar justificar que o interesse no Patrimônio Líquido da entidade somente ocorre de fato, por inteiro, a partir do momento de exercício da opção que, até então, tal interesse está “sendo formado” proporcionalmente ao valor justo das opções, o que justificaria perfeitamente a remensuração desse valor justo.

Na perspectiva do lado credor da transação (emissão do instrumento de patrimônio outorgado), o IASB faz considerações resumidas nos seguintes tópicos:

1. Pela mensuração na data de exercício, a entidade reconheceria os serviços recebidos pelo valor das opções concedidas e as alterações no valor justo das opções até seu exercício ou vencimento. Assim, se a opção é exercida, o montante reconhecido até sua liquidação se iguala ao ganho realizado pelo empregado. No entanto, se a opção não é exercida ao final do período de exercício (quando o preço de mercado está inferior ao preço de exercício da

opção), passando a ter seu valor justo igual à zero, os valores reconhecidos, até então, são, consequentemente, revertidos. Essa alternativa foi rejeitada por requerer que as opções liquidadas pela entrega dos instrumentos patrimoniais fossem tratadas como Passivo, porém, conflitando com a definição de Passivo existente no *Framework*, já que as opções não obrigam a entidade à transferir dinheiro ou outros ativos.

2. Os defensores da mensuração pela data de aquisição do direito (*vesting*) argumentam que as opções não são emitidas até essa data e que o serviço prestado pelos empregados não é, somente, uma condição do plano e, sim, uma forma de pagar pelas opções recebidas. Contudo, foi concluído que a mensuração pela data de aquisição do direito iria requerer remensuração do Patrimônio Líquido, sem que ocorresse alteração dos ativos líquidos, o que é inconsistente com o *Framework*, já que é entendido que já existe um interesse no Patrimônio Líquido da entidade anteriormente à data de aquisição.
3. Também, é entendido que a mensuração pela data de serviço, apesar de não requerer remensuração do Patrimônio Líquido após o reconhecimento inicial, incorpora alterações no valor justo das opções de ações, o que não é esperado que represente um montante que reflita, razoavelmente, o valor justo dos serviços recebidos, o que é o objetivo primário.
4. Independente do lado da transação que está sendo focado, a data da outorga é a data de mensuração apropriada, de acordo com o *Framework*, porque não requer remensuração dos interesses no Patrimônio Líquido da entidade e provê uma mensuração alternativa razoável do valor justo dos serviços recebidos pelos empregados.

Nas Bases de Conclusão do IFRS 2 (parágrafo 111¹⁴), também, é mencionado que houve sugestões de revisão das definições de Passivo e Patrimônio Líquido. Alguns dos argumentos apresentados nos parágrafos seguintes foram:

¹⁴ “BC111 In concluding that, for transactions with employees, grant date is the appropriate measurement date under the Framework, the Board noted that some respondents to ED 2 and the Discussion Paper support other measurement dates because they believe that the definitions of liabilities and equity in the Framework should be revised.”

- A prestação de serviços pelos empregados cria uma obrigação para a entidade, independentemente da forma de liquidação;
- Os planos de benefício com base em ações, independentemente de sua forma de liquidação, resultam no mesmo valor de benefício para os empregados e são, economicamente, similares, o que é comprovado pelos empregados que vendem as ações em seguida ao exercício das opções;
- Detentores das opções são somente potenciais detentores de ações.

No entanto, o IASB conclui que não ficaram claras quais as alterações que deveriam ser feitas nas definições de Passivo e Patrimônio Líquido, as sugestões não podem ser consideradas de forma isolada, pois qualquer alteração em suas definições afetaria, ainda, outros instrumentos com características similares, e, portanto, as sugestões devem ser tratadas no projeto específico de revisão das definições de Passivo e Patrimônio Líquido, sendo que, dependendo das conclusões em tal projeto, a contabilização dos planos de opções de ações pode ou não ser revisada¹⁵.

Para os planos com liquidação em dinheiro, a classificação deve ser no Passivo e o valor justo deve ser mensurado a cada data de balanço até sua liquidação, sendo reconhecido o valor proporcional aos serviços recebidos. Após a data de aquisição, quando o funcionário já adquiriu o direito ao exercício da opção, até o momento da liquidação (exercício), o Passivo deve continuar sendo reconhecido pelo valor justo, com as mudanças no valor justo reconhecidas contra o resultado do período.

¹⁵ “BC117 Moreover, the Board concluded that these suggestions should not be considered in isolation, because changing the distinction between liabilities and equity affects all sorts of financial interests, not just those relating to employee share plans. All of the implications of any suggested changes should be explored in a broader project to review the definitions of liabilities and equity in the Framework. If such a review resulted in changes to the definitions, the Board would then consider whether the IFRS on share-based payment should be revised.”

No parágrafo 241 das Bases de Conclusões do IFRS 2¹⁶, é explicado que em uma transação liquidada em dinheiro, os dois lados da transação alteram os ativos (um ativo, o serviço, é recebido e um ativo, valor em dinheiro, é desembolsado). Assim, independente do valor atribuído ao primeiro ativo (serviços recebidos), será necessário reconhecer uma alteração nos ativos quando o valor em dinheiro for desembolsado, ou seja, independentemente da forma com que a contabilização ocorre entre a data de recebimento dos serviços e a liquidação em dinheiro, o valor desembolsado será o valor contabilizado no final. O IASB, ainda, argumenta, em seguida, que a contabilização deve ser consistente com a contabilização de Passivos similares.

Para planos nos quais o funcionário pode escolher entre liquidação em dinheiro ou em ações, deve ser mensurado, inicialmente, o valor do Passivo, sendo o valor do PL a diferença entre o valor justo do instrumento e o valor justo do Passivo na data da outorga. Após a data da outorga, somente o valor justo do Passivo é remensurado.

No caso da impossibilidade de mensurar o valor justo, a entidade deve utilizar o valor intrínseco. Contudo, nesse caso, mesmo os planos classificados no Patrimônio Líquido devem ter seu valor mensurado a cada data de balanço até a liquidação do instrumento.

Para facilitar o entendimento, são demonstrados, no Apêndice 3, alguns exemplos utilizados no *Implementation Guidance* (IG) do IFRS 2.

Este trabalho terá foco nos instrumentos liquidados em ações, mas é importante o entendimento do tratamento para os instrumentos liquidados em dinheiro, para que se evolua no entendimento da crítica efetuada por este estudo.

¹⁶ “BC241 In contrast, in a cash-settled transaction, both sides of the transaction cause a change in assets, ie an asset (services) is received and an asset (cash) is ultimately disbursed. Therefore, no matter what value is attributed to the first asset (services received), eventually it will be necessary to recognise the change in assets when the second asset (cash) is disbursed. Thus, no matter how the transaction is accounted for between the receipt of services and the settlement in cash, it will be 'trued up' to equal the amount of cash paid out, to account for both changes in assets.”

Conforme explicado, os principais argumentos para não remensurar os instrumentos liquidados em ações, classificados no Patrimônio Líquido, giram em torno: (i) das definições de Passivo e Patrimônio Líquido contidas no *Framework*, em que não é permitida a remensuração de interesses no Patrimônio Líquido, nem a classificação no Passivo, sem que haja entrega de dinheiro ou outros ativos e (ii) da conclusão de que o valor reconhecido deve ser o dos serviços prestados, sendo esse representado pelo valor justo na data da outorga, já que não é alterado conforme as alterações no valor justo das ações ou opções.

Aqui vai uma questão para reflexão no decorrer deste trabalho: Em uma situação em que duas empresas diferentes outorgam, exatamente, o mesmo plano de opções de ações para a mesma quantidade de empregados e possuem o mesmo valor justo na data da outorga, porém, a empresa “A” propõe liquidação em dinheiro, enquanto a empresa “B” propõe liquidação pela entrega das ações. Faz sentido que o valor reconhecido como despesa de remuneração até a liquidação dos instrumentos seja diferente para cada uma das empresas, enquanto o valor do benefício concedido aos empregados é, exatamente, o mesmo?

Pode-se considerar, também, um exemplo em que situação idêntica ocorre dentro da mesma empresa, se for outorgado para um grupo de empregados um plano de opções de ações com liquidação em dinheiro e, para outro grupo, exatamente a mesma quantidade e características, mas com liquidação pela entrega de ações. Faz sentido que os valores reconhecidos para cada grupo sejam diferentes se o benefício recebido pelos empregados será igual e se os serviços recebidos pela empresa, também, será o mesmo, independente da forma de liquidação?

Para auxiliar na tomada de decisões dos usuários das informações contábeis pode-se observar uma aproximação entre os valores representados na contabilidade e o valor econômico das transações. Será o valor econômico de um plano de opções de ações liquidadas em dinheiro, diferente do valor econômico de um plano de opções de ações liquidadas em ações?

Tanto para os planos liquidados em ações, quanto para os planos liquidados em dinheiro, o valor reconhecido no Resultado refere-se à remuneração dos empregados. Essa remuneração é diferente dependendo da forma de liquidação?

4.3 Evolução do APB 25, SFAS 123 e SFAS 123 (R) – *Share-based Payment*

O APB 25 (*Accounting for Stock Issued to Employees*) foi emitido em outubro de 1972. Naquela época empresas americanas já vinham adotando a prática de remunerar seus empregados com opções de ações.

Alguns contadores defendiam que os custos de compensação de todos os planos compensatórios deveriam ser registrados na data da outorga ou, ao menos, antes da data do exercício, acreditando que experiências passadas e evidências externas poderiam contribuir para que as dificuldades em sua mensuração fossem superadas. Entretanto, outros acreditavam que a compensação não precisava ser contabilizada se o empregado, no exercício, pagasse um preço igual ou superior ao preço de mercado da ação no momento da outorga. E, ainda, existiam os que defendiam que o valor justo não deveria ser utilizado porque resultaria em contabilização de “perdas” expressivas. Apostolou e Crambley (2005) explicam um pouco dessas opiniões contrárias à utilização do método do valor justo na contabilização dos planos de opções de ações a empregados:

Um fundamento da oposição massiva ao método do valor justo resultou, conduzida, primariamente, pelas indústrias que faziam uso significativo dos planos de opções de ações, particularmente, no setor de alta tecnologia (*high-tec*). As empresas menores argumentavam que ofertar opções de ações era a única forma de contratar administradores de alto nível. Alegavam, ainda, que as perdas que seriam resultantes do reconhecimento das despesas de opções de ações reduziriam os preços de suas ações e os colocariam em desvantagem diante das empresas maiores, que estariam mais bem preparadas para absorver tais despesas.¹⁷ (tradução livre).

O APB 25 estabelece que, para planos considerados compensatórios, o valor da compensação pelos serviços deveria ser mensurado pelo valor intrínseco (*intrinsic value method*), ou seja, o valor justo da ação (normalmente o valor de mercado), no momento da mensuração, menos o preço de exercício estabelecido. A data de mensuração é definida pelo momento em que são conhecidos: (i) o número de ações a que o empregado terá direito; (ii) o preço de exercício (se houver). Dessa forma, quando o preço de exercício da opção for equivalente ao preço de mercado

¹⁷ “A groundswell of massive opposition to this fair value method resulted, led primarily by industries making significant use of stock options, particularly in the high-technology sector. Smaller high-tech companies were very vocal, arguing that offering stock options was the only way they could hire top professional management. Furthermore, they claimed that the losses that would result from forcing them to recognize stock options as compensation expense would impair their stock price and put them at a disadvantage compared to larger corporations better able to absorb the expense of stock options.”

da ação, no momento da outorga, o valor da compensação é igual a zero e nenhuma despesa é contabilizada.

E essa é, exatamente, a situação mais comum nos Estados Unidos. Conforme Galdi e Carvalho (2006), “a maioria das companhias americanas concedem um número fixo de opções com um preço de exercício igual ao preço da ação na data da concessão do benefício” e, assim, de acordo com o APB 25, não tinham despesas de remuneração com opções de ações a serem reconhecidas.

Apostolou e Crumbley (2005) explicam que oponentes ao reconhecimento de despesas com planos de opções de ações incluíam muitos membros do Congresso e que, em 1993, o senador Joseph Lieberman introduziu uma nota: ordenando à SEC estabelecer que nenhuma despesa de remuneração referente aos planos de opções de ações seria reportada nas Demonstrações Financeiras, trazendo, com isso, um perigoso precedente por interferir nas operações do FASB.

Assim, o SFAS 123, emitido em 1995, encorajava a mensuração e contabilização a valor justo dos planos de remuneração com base em ações, porém, ainda, permitindo a utilização do método determinado no APB 25.

Em linha com as discussões para a emissão do IFRS 2 pelo IASB, determinando que as despesas dos planos de opções de ações a empregados deveriam ser reconhecidas pelo valor justo, foi emitido o SFAS 123 (R) que retirou a permissão para utilização do método de reconhecimento pelo valor intrínseco, passando a exigir cálculo do valor justo, assim como no IFRS 2.

O SFAS 123 (R) foi emitido em dezembro de 2004 e entrou em vigor a partir de exercícios iniciados após 15 de junho de 2005.

Em 1º de julho de 2009, o FASB emitiu o “*FASB Accounting Standards Codification*” (*Codification*), com três principais objetivos: (i) simplificar o acesso aos usuários consolidando todas as normas US GAAP em um único local; (ii) garantir que todo o conteúdo codificado representa as normas US GAAP em 1º de julho de 2009 e (iii) criar um sistema de pesquisa codificado que esteja atualizado com os resultados decorrentes das atividades de emissão de

normas¹⁸, resultando em uma mudança do modelo baseado em normas para um modelo baseado em tópicos. Entre outras coisas, é esperado que o *Codification*: (i) reduza o tempo e esforço requeridos para solucionar uma pesquisa de algum problema contábil; (ii) mitigue o risco de não atendimento das normas; (iii) disponibilize informações completas e atualizadas e (iv) auxilie o FASB em pesquisas e esforços de convergência. O tópico 718 do *Codification* abrange os aspectos relacionados aos planos de opções de ações a funcionários e está em linha com o já descrito referente ao SFAS 123(R).

4.4 Diferenças observadas na prática

Entretanto, apesar de tanto os US GAAP quanto os IFRS estarem alinhados quanto à contabilização dos planos de opções de ações a valor justo e de seu reconhecimento no resultado durante o período de “recebimento” dos serviços, os resultados apurados podem ser diferentes devido a alguns requerimentos específicos das normas, como, por exemplo, no que se refere à classificação entre Passivo ou Patrimônio Líquido, mais bem explicada a seguir.

Embora os principais aspectos determinantes da classificação dos instrumentos como Passivo ou Patrimônio Líquido sejam semelhantes¹⁹, o SFAS 123 (R), no parágrafo 33, requer que as opções concedidas que tenham seu preço de exercício atualizado por índice que não seja caracterizado como condição de mercado, desempenho ou serviço (definidos para exercício das opções) sejam classificadas como Passivo:

Uma outorga pode ser indexada a um fator adicional ao preço da ação da entidade. Se esse fator adicional não se caracterizar como condição de Mercado, *performance* ou serviço, a outorga deve ser classificada como Passivo, de acordo com esse pronunciamento, e o fator adicional deve ser refletido

¹⁸ “1. Simplify user access by codifying all authoritative US GAAP in one spot. 2. Ensure that the codified content accurately represented authoritative US GAAP as of July 1, 2009. 3. Create a codification research system that is up to date for the released results of standard-setting activity.”

¹⁹ Planos liquidados em ações reconhecidos no Patrimônio Líquido e planos liquidados em dinheiro reconhecidos no Passivo.

na estimativa do valor justo da outorga.”²⁰ (passa para o parágrafo 25-13 do tópico 718 do *Codification*). (tradução livre).

Condições de mercado, *performance* ou serviço referem-se a condições que devem ser satisfeitas para que o empregado tenha direito ao recebimento do benefício, podendo afetar preço de exercício, possibilidade de exercício ou outro fator pertinente utilizado na determinação do valor justo. **Condição de mercado** está relacionada ao alcance de: (a) um preço específico das ações ou montante específico de valor intrínseco ou (b) um preço específico de ações similares. **Condição de *performance*** está relacionada com ambos: (a) o empregado deve prestar serviço por um período determinado (explícita ou implicitamente) e (b) o empregado deve atingir uma meta relacionada às suas atividades. E **condição de serviço** depende somente da prestação de serviço pelo empregado por um período de tempo determinado (*requisite service period*).

Como a correção do preço de exercício das opções não se enquadra em nenhuma das condições citadas no parágrafo anterior e, ainda assim, altera o preço de exercício em adição às variações nos preços das ações, se enquadra no requerimento do parágrafo 33 do SFAS 123 (R), fazendo com que os respectivos planos de opções de ações sejam classificados no Passivo.

O IFRS 2 não possui nenhum requerimento similar, de forma que opções de ações com liquidação em ações e preço de exercício corrigido por algum indexador são classificadas no Patrimônio Líquido, resultando em uma diferença em relação ao SFAS 123 (R), que apesar de ser uma diferença de classificação resulta, também, em diferença no reconhecimento e mensuração, uma vez que as opções classificadas no Passivo são remensuradas a valor justo a cada data de divulgação até sua liquidação, enquanto as classificadas no Patrimônio Líquido são mensuradas a valor justo somente na data de outorga.

No parágrafo 25-14 do FASB *Codification*, assim como mencionado em nota de rodapé do SFAS 123 (R), é referido, ainda, que outorgas de opções de ações para empregados de operações no

²⁰ “An award may be indexed to a factor in addition to the entity's share price. If that additional factor is not a market, performance, or service condition, the award shall be classified as a liability for purposes of this Statement, and the additional factor shall be reflected in estimating the fair value of the award”

exterior com preço de exercício fixado na moeda funcional das operações no exterior ou na moeda de denominação do pagamento do empregado, não se enquadram no requerimento citado.

Para essa proposta, uma outorga de opções de ações concedida a um empregado de subsidiária no exterior da entidade, que estabelece preço fixo de exercício denominado na moeda funcional da subsidiária no exterior ou na moeda que o empregado recebe seu pagamento, não deve ser considerada como contendo condição outra que não de mercado, *performance* ou serviço. Assim, tal outorga não é requerida a ser classificada como Passivo se em suas condições se qualificar como Patrimônio Líquido. Também, não é requerida sua classificação como Passivo se a moeda funcional da subsidiária for dólar e o empregado receber em euros.”²¹ (tradução livre).

Tal situação poderia ser equiparada à de um plano de opção de ação cujo preço de exercício é corrigido pela inflação, uma vez que é uma forma de manter o preço de exercício em moeda constante. Entretanto, não fica claro, na norma, que tal interpretação é cabível e, assim, não é a interpretação que vem sendo utilizada pelas empresas brasileiras que se enquadram na situação citada.

Banco Itaú

O Banco Itaú S.A. publicou, em novembro de 2007, a reconciliação das diferenças de seu Patrimônio Líquido em BR GAAP para IFRS para a data-base de 31 de dezembro de 2006. Em tal reconciliação é apresentado um ajuste no Resultado no valor de R\$ 64 milhões de despesa referente a planos de opções de ações. A despesa contabilizada em US GAAP, no mesmo período, é de R\$ 426 milhões. É verificada aí uma diferença entre as normas que resulta em um montante de R\$ 362 milhões. Além da análise dessa diferença como “diferença entre normas”, é importante, também, sua análise como “diferença do valor contabilizado no resultado quando da classificação como passivo ou como patrimônio líquido”. Nesse caso, a despesa contabilizada quando o instrumento foi classificado como passivo, é significativamente superior, devido a um

²¹ “For this purpose, an award of equity share options granted to an employee of an entity’s foreign operation that provides for a fixed exercise price denominated either in the foreign operation’s functional currency or in the currency in which the employee’s pay is denominated shall not be considered to contain a condition that is not a market, performance, or service condition. Therefore, such an award is not required to be classified as a liability if it otherwise qualifies as equity. For example, equity share options with an exercise price denominated in euros granted to employees of a U.S. entity’s foreign operation whose functional currency is the euro are not required to be classified as liabilities if those options otherwise qualify as equity. In addition, such options are not required to be classified as liabilities even if the functional currency of the foreign operation is the U.S. dollar, provided that the employees to whom the options are granted are paid in euros.”

alto crescimento no preço da ação em relação à expectativa que existia na data da outorga. Tal diferença é estudada detalhadamente, no Capítulo 10.

5 CONSIDERAÇÕES PARA CÁLCULO DO VALOR JUSTO

O FASB, no parágrafo A7 do apêndice A (*Implementation Guidance*) do SFAS 123(R) faz referência à definição de valor justo estabelecida no CON 7 (*FASB Concepts Statement N. 7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement*): “o montante que o ativo (ou passivo) poderia ser comprado (ou incorrido) ou vendido (ou liquidado) em uma transação atual entre partes em continuidade, ou seja, que não em uma venda forçada ou de liquidação.”²² (tradução livre).

O IASB define valor justo de forma similar, no IAS 32 (*Financial Instruments: Presentation*), parágrafo 11: “valor justo é o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado e um passivo liquidado, entre partes identificáveis, em continuidade e com isenção de interesses.”²³ (tradução livre).

Tanto o SFAS 123(R) quanto o IFRS 2 mencionam que a melhor forma de mensurar o valor justo de uma opção de ação a empregados é considerar o preço negociado no mercado de uma opção com os mesmos termos e condições (ou similares), se houver. Não havendo, ambos sugerem a utilização de um modelo de precificação de opções que considere todas as características substantivas do instrumento.

Quando se fala de opções de ações a empregados não se pode deixar de considerar as características específicas atreladas a elas. Uma empresa que tem opções de ações negociadas em bolsa não pode, simplesmente, considerar o valor da opção negociada em bolsa como valor justo de seu plano de remuneração de empregados. Antes disso, devem ser avaliadas se as características da opção negociada em bolsa são as mesmas da opção concedida aos empregados. E normalmente não são!

²² “The amount at which that asset (or liability) could be bought (or incurred) or sold (or settled) in a current transaction between willing parties, that is, other than in a forced or liquidation sale.”

²³ “Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction.”

As opções de ações concedidas aos empregados como forma de remuneração possuem, habitualmente, diferenças em relação às negociadas no mercado, conforme discutido adiante.

Hull e White (2002, p.3) citam alguns fatores usuais referentes às opções a empregados não aplicáveis, frequentemente, às opções negociadas no mercado:

- Há um período de aquisição (*vesting period*) no qual a opção não pode ser exercida.
- Quando o empregado se desliga da empresa durante o período de aquisição, a opção é imediatamente cancelada.
- Quando o empregado se desliga após o período de aquisição, as opções que estão *out of the money*²⁴ são canceladas e as que estão *in the money*²⁵ são exercidas imediatamente;
- As opções concedidas aos empregados não podem ser vendidas. Para reconhecer um ganho financeiro ou diversificar o risco, o empregado precisa exercer a opção e vender a ação no mercado. Isso faz com que as opções concedidas a empregados sejam exercidas, normalmente, em um prazo inferior ao das opções negociadas no mercado.
- Há diluição decorrente da outorga de planos de opções de ações a empregados, pois se elas são exercidas, são emitidas novas ações.²⁶

Pode-se considerar que esses fatores citados por Hull são, normalmente, aplicáveis, também, aos planos de opções de ações outorgados pelas empresas brasileiras aqui estudadas, com exceção do

²⁴ Expressão utilizada quando a opção não seria exercida considerando o mercado naquele momento, pois se exercida geraria um resultado negativo (independente do prêmio pago na aquisição). Na opção de compra de ação, a opção está *out of the money* quando o preço de mercado da ação está abaixo do preço de exercício da opção, ou seja, não seria vantajoso para o detentor da opção exercê-la nesse momento.

²⁵ Expressão utilizada quando a opção geraria um resultado positivo se exercida considerando o mercado naquele momento, desconsiderando o prêmio pago na aquisição. Na opção de compra, a opção está *in the money* quando o preço de mercado da ação está superior ao preço de exercício da opção, ou seja, seria vantajoso para o detentor da opção exercê-la nesse momento.

²⁶ “1. There is usually a vesting period of during which the options cannot be exercised. This vesting period can be as long as four years. 2. When employees leave their jobs (voluntarily or involuntarily) during the vesting period they forfeit unvested options. 3. When employees leave (voluntarily or involuntarily) after the vesting period they forfeit options that are out of the money and they have to exercise vested options that are in the money immediately. 4. Employees are not permitted to sell their employee stock options. They must exercise the options and sell the underlying shares in order to realize a cash benefit or diversify their portfolios. This tends to lead to employee stock options being exercised earlier than similar regular options. 5. There is some dilution arising from the issue of employee stock options because if they are exercised new Treasury stock is issued.”

último, que leva ao entendimento de que, necessariamente, há a emissão de novas ações no momento do exercício das opções. Entretanto, verifica-se que, muitas vezes, a empresa opta por recomprar ações no mercado ao invés de emitir novas ações.

No parágrafo A18 do Apêndice A (*Implementation Guidance*) do SFAS 123 (R), são mencionados os fatores mínimos que devem ser considerados no cálculo do valor justo de uma opção de ações a empregados sem similar negociada no mercado:

- preço de exercício da opção;
- prazo esperado de exercício;
- preço atual da ação;
- volatilidade esperada;
- dividendos esperados e
- taxa livre de riscos.

Para calcular o prazo esperado de exercício, é mencionado que devem ser considerados o prazo contratual e o comportamento observado dos empregados no período pós-aquisição (*post-vesting*).

O efeito decorrente da impossibilidade de negociar as opções e de se proteger do risco é capturado pela utilização do prazo esperado de exercício, que no caso das opções concedidas a empregados, habitualmente, é menor do que no caso das opções negociadas no mercado, que tendem a ser exercidas próximas ao vencimento da opção ou à data de pagamento de dividendos.

Por outro lado, o efeito decorrente da perda do direito de exercício no caso de desligamento antes do término do período de aquisição não é considerado no cálculo do valor justo da opção, mas é considerado no reconhecimento da despesa, uma vez que somente deve ser reconhecida a despesa referente ao número esperado de empregados que permanecerão na empresa até o final desse período, ou seja, que receberão o direito ao exercício da opção.

Galdi e Carvalho (2006, p. 29) explicam que alguns dos modelos que estão dentro dos requisitos da norma são os modelos chamados de *lattice models*²⁷ e os *closed form models*²⁸, que, para o cálculo do valor justo de opções, são representados, principalmente, pelo modelo binomial e pelo modelo de Black-Scholes-Merton, respectivamente. Os autores destacam, ainda, que algumas adaptações precisam ser efetuadas nos modelos para que eles reflitam, adequadamente, as características dos instrumentos utilizados na remuneração de empregados.

No contexto de valorização de opção, tanto os *lattice models* quanto os *closed form models* são baseados em *risk-neutral valuation*, um princípio geral muito importante em apreçamento de opções. “Este estabelece que se pode assumir com completa impunidade o mundo *risk-neutral* quando do apreçamento de opções. Os preços resultantes estão corretos não apenas para o mundo *risk-neutral*, mas em qualquer outro mundo.” (HULL, 2005, p.276).

Normalmente, é entendido que a taxa livre de risco a ser considerada no cálculo do valor justo das opções deve ser baseada no retorno de um título do governo com cupom zero e prazo apropriado.

Fraletti (2004, p. 36) explica a dificuldade na definição de “ativos isentos de risco” e alguns pontos a serem considerados:

Um dos problemas mais relevantes da economia é a avaliação de ativos com riscos, investimentos cujos pagamentos futuros para seu titular são incertos quanto aos valores e quanto às datas de efetiva liquidação. O primeiro passo para a solução desse problema é a compreensão de ativos isentos de riscos (*riskless securities*), títulos de renda fixa que inspiram em seu proprietário a certeza de que os pagamentos prometidos serão realizados, de forma tempestiva e no valor pactuado. Muita da teoria sobre mercados financeiros gira em torno do conceito e da identificação prática de instrumentos livres de riscos.

O ponto-chave destacado por Fraletti gira em torno de que um ativo livre de risco deve dar a certeza a seu proprietário quanto ao momento e ao valor dos retornos sobre esse ativo. Por

²⁷ São aqueles que produzem uma estimativa do valor justo baseado nas premissas das mudanças de preço de um instrumento financeiro em períodos sucessivos de tempo, assumindo, pelo menos, duas movimentações possíveis de preço em cada período.

²⁸ São aqueles que utilizam uma equação para produzir uma estimativa do valor justo.

exemplo, um ativo que apresente risco de inadimplência não pode ser considerado como “livre de risco”. Daí vem o risco das ações e de outros títulos emitidos por empresas privadas que, por mais saudáveis que sejam, não se pode afirmar que o risco de inadimplência seja nulo. Entretanto, é entendido que o governo federal, ainda, tem a opção, em última instância, de imprimir moeda ou arrecadar impostos para honrar suas dívidas, permitindo, assim, a consideração de que o risco de inadimplência seja nulo.

Fraletti (2004, p.42), também, explica que a mesma taxa de juros livre de riscos não serve, necessariamente, para qualquer propósito, devendo ser analisado o contexto para o qual ela será utilizada. Considerando o objetivo de garantir o valor nominal de um fluxo de caixa em determinada data futura, ele entende que o título de desconto de emissão do Tesouro de igual prazo representa a alternativa de mínimo risco:

Não existe, portanto, uma única taxa livre de riscos na economia, mas uma estrutura temporal de taxas de juros (ETTJ) livres de riscos, sendo que cada uma dessas taxas atende diferentes requisitos. Nos casos em que o objetivo do agente econômico seja garantir o valor nominal de um fluxo de caixa em determinada data futura, ou seja, em que seu horizonte de investimento seja claramente definido a priori, o título de desconto de emissão do Tesouro de igual prazo representa a alternativa de mínimo risco.

As características dos principais títulos de emissão do Tesouro Nacional estão demonstradas na Tabela 2, em que é verificado que somente as LTNs (Letras do Tesouro Nacional) e as LFTs (Letras Financeiras do Tesouro) não possuem cupom. O rendimento da LTN é prefixado, enquanto a LFT é indexada à Selic.

Tabela 2 - Características dos títulos do tesouro direto

	LTN	NTN-F	NTN-B	NTN-C	LFT
Tipo de título	Prefixado	Prefixado	Pós-fixado	Pós-fixado	Pós-fixado
Taxa de juros (<i>yield</i>)	Nominal	Nominal	Real	Real	Prêmio/Nominal
Indexador	não tem	não tem	IPCA	IGPM	Selic
VNA: Data-base	não tem	não tem	15/07/2000	01/07/2000	01/07/2000
Cupom anual	não tem	10%	6%	6%	Não tem

Fonte: República Federativa do Brasil

Silveira, Barros e Famá (2002) estudaram a adequação do uso de algumas aproximações para a determinação da taxa livre de risco no Brasil e concluíram que tanto os retornos da caderneta de poupança quanto os Certificados de Depósitos Interbancários (CDI) comportam-se de acordo com a definição teórica da taxa livre de risco.

Muitos fundos de investimentos populares e conservadores têm como referência de rentabilidade o CDI. Visando alcançar essa rentabilidade, frequentemente, esses fundos possuem parte significativa de seus recursos aplicada em títulos públicos indexados à Selic, que, além de possuírem grande liquidez, resultam em rentabilidade, normalmente, muito similar ao CDI.

O CDI funciona, também, como indexador, considerando que as taxas negociadas entre os bancos são calculadas diariamente e usadas como referência para diversos tipos de aplicações financeiras.

As taxas Selic e do CDI tendem a ser muito próximas. Enquanto o CDI é decorrente das negociações entre os Bancos, a Selic é definida pelo Governo, mas ambos são influenciados pelo ambiente econômico e acontecimentos do mercado.

Os dividendos esperados são, efetivamente, “perdas” no caso de opções até que ocorra o exercício. A não ser quando, de acordo com os termos da opção, os dividendos são reinvestidos mediante a redução do preço de exercício ou quando o valor do dividendo é pago ao detentor da opção.

Para o trabalho em questão, o histórico de preços das ações considerado já está ajustado pelos dividendos que, dessa forma, serão considerados como zero nas premissas utilizadas no cálculo do valor justo.

6 MODELO BINOMIAL PARA CÁLCULO DO VALOR JUSTO

O modelo binomial foi proposto, inicialmente, por Cox, Ross e por Rubinstein em 1979, sendo, atualmente, muito utilizado, uma vez que é capaz de considerar fatores não considerados por outros modelos. Por exemplo, o modelo binomial é utilizado para calcular opções americanas e opções “bermuda” (que podem ser exercidas em determinados momentos), enquanto o modelo de Black e Scholes é mais apropriado para o cálculo de opções europeias. O modelo, também, é, facilmente, aplicável e pode ser utilizado em planilhas eletrônicas e *software*.

O modelo binomial é tido como mais preciso do que o modelo de Black-Scholes, principalmente, para opções de longo prazo e opções de ações com pagamentos de dividendos. Por essas razões, diversas variações desse modelo são utilizadas no mercado de opções.

O cálculo do valor da opção por tal modelo envolve a construção de uma árvore binomial, definida por Hull (2005, p.271) como um diagrama que representa diferentes caminhos que podem ser seguidos pelo preço da ação durante a vida da opção. A Ilustração 3 é um exemplo de árvore binomial de dois passos, sendo que, em cada nó, o número superior representa o preço da ação e o número inferior, o preço da opção, levando em conta uma opção de compra de ação, com preço de exercício de \$ 21.

Ilustração 3 – Exemplo de árvore binomial de dois passos

Fonte: Hull, 2005, p. 279

Cada nó de um modelo *lattice* representa um possível valor da ação em um determinado período de tempo. E a evolução desses valores forma o preço da opção. Para isso deve ser avaliada a probabilidade do valor da ação ir para cada um dos nós. Tal probabilidade está relacionada à volatilidade do preço da ação. O processo de valorização da opção pelo método binomial, primeiramente, dá o valor da ação em cada nó (período de tempo) até a data final, quando passa a valorizar a opção do final até o primeiro nó. Nos nós finais, o valor da opção atrelado refere-se à consideração de exercício ou não da opção naquele momento. Por exemplo, na Ilustração 3, o preço da opção na alternativa de valor da ação igual a \$ 24,2 (nó “D”) traz um valor da opção igual a \$ 3,2, que nada mais é do que o preço da ação (\$ 24,2) menos o preço de exercício da opção (\$ 21,00). Nos nós “E” e “F” o preço da ação ficou inferior ao preço de exercício, o que significa que a opção não seria exercida e, portanto, seu valor seria zero. Para os demais nós (no caso, “A”, “B” e “C”), o cálculo do valor da opção já não é feito da mesma forma, uma vez que se está tendo em conta que o exercício ocorreu ou não no momento referente aos nós “D”, “E” e “F”. Assim, os nós “A”, “B” e “C” têm seu valor calculado com base nos valores da opção calculados para os nós “D”, “E” e “F”, considerando a taxa de desconto (taxa livre de risco) e probabilidade do valor da ação subir ou cair (com base na volatilidade).

Resumindo: os passos para a determinação do valor da opção pela árvore binomial são: 1) Construção da árvore pela evolução dos preços das ações; 2) Cálculo do valor da opção em cada nó final; 3) Cálculo progressivo do valor da opção em cada nó anterior, sendo o valor do primeiro nó, o valor justo da opção.

Pode-se observar, também, na Ilustração 3, que a árvore é recombinante, ou seja, se a ação sobe e, em seguida, cai, o preço será o mesmo que seria se a ação tivesse caído e, em seguida, subido. Dessa maneira, o número de nós é reduzido e o cálculo do preço da opção é acelerado. Os caminhos percorridos pelas sequências dos nós “A”, “B” e “E” e dos nós “A”, “C” e “E” representam, exatamente, essa situação, sendo que o nó “E” representa o momento em que a árvore é recombinante.

Se a opção em questão for do tipo “americana”, ou seja, que permite o exercício a qualquer momento, o modelo considerará em cada nó sempre o maior valor entre o valor binomial (como calculado na Ilustração 3 para os nós intermediários) e o valor do exercício da opção (como calculado na Ilustração 3 para os nós finais).

Conforme Hull e White (2002, p. 2), um dos argumentos utilizados contra a contabilização das despesas dos planos de opções de ações a funcionários refere-se à dificuldade para o cálculo do valor justo no momento da outorga. Hull e White publicaram esse artigo antes da emissão do SFAS 123 (R), defendendo um método prático e de fácil implementação para o cálculo do valor justo de opções de ações a empregados.

7 ESTUDO DE CASO NAS EMPRESAS CUJAS AÇÕES FAZEM PARTE DO IBOVESPA DE JANEIRO A ABRIL DE 2009

A Tabela 3 demonstra as empresas e respectivas ações que compunham o Ibovespa durante o período de janeiro a abril de 2009 e que serão objeto deste estudo de caso, representando um total de 65 ações e 58 empresas, pois algumas empresas possuem mais de uma ação na composição do índice, conforme aponta a tabela abaixo.

Tabela 3 - Ações que formam o Ibovespa e respectivas participações no índice

Empresa	Código na Bolsa	Classe	Partic. no Índice (%)	Empresa	Código na Bolsa	Classe	Partic. no Índice (%)
ALL Amer Lat	ALLL11	UNT N2	1,37	Klabin S/A	KLBN4	PN	0,28
AmBev	AMBV4	PN	1,03	Light S/A	LIGT3	ON	0,22
Aracruz	ARCZ6	PNB	0,51	Lojas Americanas	LAME4	PN	1,15
B2W Varejo	BTOW3	ON	0,84	Lojas Renner	LREN3	ON	0,71
BMF Bovespa	BVMF3	ON	5,09	Natura	NATU3	ON	0,71
Bradesco	BBDC4	PN	3,46	Net	NETC4	PN	1,09
Bradespar	BRAP4	PN	1,26	Nossa Caixa	BNCA3	ON	0,38
Brasil	BBAS3	ON	2,61	P.Açúcar-CBD	PCAR4	PN	0,51
Brasil T Par	BRTP3	ON	0,27	Perdigão S/A	PRGA3	ON	0,79
Brasil T Par	BRTP4	PN	0,38	Petrobras	PETR3	ON	3,68
Brasil Telec	BRTO4	PN	0,35	Petrobras	PETR4	PN	19,45
Braskem	BRKM5	PNA	0,46	Redecard	RDCD3	ON	0,95
CCR Rodovias	CCRO3	ON	0,50	Rossi Resid	RSID3	ON	0,51
Celesc	CLSC6	PNB	0,10	Sabesp	SBSP3	ON	0,34
Cemig	CMIG4	PN	1,61	Sadia S/A	SDIA4	PN	0,86
Cesp	CESP6	PNB	0,97	Sid Nacional	CSNA3	ON	3,90
Comgás	CGAS5	PNA	0,10	Souza Cruz	CRUZ3	ON	0,48
Copel	CPLE6	PNB	0,59	TAM S/A	TAMM4	PN	0,45
Cosan	CSAN3	ON	0,50	Telemar	TNLP3	ON	0,40
CPFL Energia	CPFE3	ON	0,51	Telemar	TNLP4	PN	1,08
Cyrela Realty	CYRE3	ON	1,13	Telemar N L	TMAR5	PNA	0,24
Duralex	DURA4	PN	0,52	Telesp	TLPP4	PN	0,19
Eletrobrás	ELET3	ON	0,87	Tim Part S/A	TCSL3	ON	0,22
Eletrobrás	ELET6	PNB	0,89	Tim Part S/A	TCSL4	PN	0,68
Eletropaulo	ELPL6	PNB	0,80	Tran Paulist	TRPL4	PN	0,39
Embraer	EMBR3	ON	0,51	Ultrapar	UGPA4	PN	0,44
Gafisa	GFSA3	ON	0,93	Usiminas	USIM3	ON	0,58
Gerdau	GGBR4	PN	2,39	Usiminas	USIM5	PNA	3,05
Gerdau Met	GOAU4	PN	0,69	V C P	VCPA4	PN	0,34
Gol	GOLL4	PN	0,47	Vale R Doce	VALE3	ON	3,32
Itaúsa	ITSA4	PN	2,16	Vale R Doce	VALE5	PNA	12,25
Itaunibanco	ITAU4	PN	5,48	Vivo	VIVO4	PN	0,76
JBS	JBSS3	ON	0,63				

Foram consultadas: (i) as DFPs (Demonstrações Financeiras Padronizadas) de todas as empresas listadas na Tabela 3; (ii) os regulamentos dos planos de opções, quando aplicáveis e disponíveis no *website* da CVM ou da respectiva empresa e (iii) as Demonstrações Financeiras em US GAAP ou IFRS integrantes do formulário 20-F (para empresas com registro na SEC), quando aplicáveis, para consolidação das informações referentes aos planos de opções de ações a empregados outorgados por tais empresas.

Das 58 empresas destacadas na Tabela 3, somente 24 possuem planos de remuneração com base em ações. No entanto, 26 planos foram avaliados, pois para o Itaú Unibanco e para a Light foram considerados dois planos para cada. O Itaú Unibanco possui o plano que veio do Itaú e o plano que veio do Unibanco. A Light possui um plano de opções fantasmas²⁹ e outro de opções de compra de ações. Para outras empresas analisadas que apresentaram mais de um plano, porém muito semelhantes, levou-se em conta, somente, o plano mais recente.

As informações comparadas para a determinação dos três planos hipotéticos foram: prazo médio do período de aquisição; validade dos planos; limite para outorga de opções sobre o capital da companhia e construção do preço de exercício.

O prazo médio do período de aquisição varia de um a cinco anos, sendo que para, 13 (treze) dos planos analisados, é mencionado que o período de aquisição varia dentro do próprio plano, ou seja, o empregado adquire o direito de compra das ações em etapas e os planos dividem-se em tranches. Por exemplo, a empresa outorga 100 opções a um empregado e esse empregado pode exercer 25 opções após 1 ano da outorga, mais 25 opções após 2 anos da outorga, mais 25 opções após 3 anos da outorga e as últimas 25 opções após 4 anos da outorga. Assim, os prazos de aquisição dos três planos serão: (i) 5 anos; (ii) 2 a 4 anos e (iii) 1 a 3 anos.

O prazo de validade dos planos vai de 3 a 10 anos. Desse modo, os três planos terão prazo de validade de 6 anos, uma vez que será o período analisado e que o prazo de validade não é

²⁹ A opção fantasma não atribui ao seu titular o direito de subscrever ou comprar ações ou adquirir a condição de acionista da Light, atribuindo ao seu titular o direito a um bônus pecuniário, cujo valor será determinado com base na variação de uma UVL (conforme definição do plano).

significativo para a análise efetuada, considerando que as despesas são contabilizadas durante o período de aquisição e que, nos anos seguintes até o vencimento, somente são contabilizadas as variações no valor justo (para planos classificados no Passivo) até o exercício. Dessa forma, o plano dois terá o final do período de aquisição coincidente com o vencimento do plano, o que dá ao empregado menos tempo para exercer a opção. Foi observada tal situação na Aracruz, Lojas Americanas e Sadia.

O limite para a outorga de opções sobre o Capital das companhias vai de 2% a 10%, sendo que o Itaú Unibanco divulgou o percentual máximo por outorga de 0,5% para os planos do Itaú e 1% para os planos do Unibanco, com limite para outorga dos planos do Unibanco de 10% sobre o Capital. Considerando que, neste estudo, serão analisados os três planos, separadamente, por empresa, sendo o efeito de cada plano analisado individualmente e não somado aos demais e observando, ainda, que o estudo abranja um período de seis anos e que o limite divulgado pelo Itaú de 0,5% é anual e, se não utilizado em um exercício, pode ser somado ao limite do exercício seguinte, o limite do Itaú passa a ser de 3% no contexto do trabalho em questão. Assim, cada um dos planos objetos deste trabalho representará a quantidade de opções de ações equivalentes a 2% do total de ações em circulação da respectiva companhia em 31/12/2008, correspondendo a um percentual permitido por todas as empresas analisadas.

A construção do preço de exercício tem base, principalmente, no preço médio de fechamento do período de 20 a 30 dias anteriores à concessão (AmBev, B2W, BMF Bovespa, Gafisa, Lojas Renner, Redecard e Tele Norte Leste Part.), sendo que, também, foram observados: **(i) na Gerdau e no Unibanco:** preço médio das ações na data da outorga da opção; **(ii) na Duratex:** mínimo de 5 (cinco) e o máximo de 60 (sessenta) pregões anteriores à data da emissão das opções, com um ajuste de 20% para mais ou para menos; **(iii) no Itaú:** média dos preços verificados para as ações nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo, no período de um a três meses anteriores à data de emissão das opções; **(iv) nas Lojas Americanas:** 90% da média do preço médio das ações na Bovespa no mês da aprovação do Plano; **(v) no Pão de Açúcar:** média do preço de fechamento das negociações das ações preferenciais da Companhia realizadas nos últimos 20 pregões da BOVESPA, anteriores à data em que o Comitê deliberar a outorga da opção, com deságio de 20%; **(vi) na Rossi Residencial:** média ponderada por volume de

negociações das cotações de fechamento das ações da Companhia nos 60 (sessenta) pregões anteriores ao último dia do mês anterior ao mês de aprovação do respectivo Programa, podendo ter desconto de até 10%; **(vii) na Sadia:** valor médio da cotação da ação nos últimos três pregões da Bolsa de Valores de São Paulo, anteriores à data de concessão. É interessante observar e comparar os critérios diferenciados utilizados na mensuração do preço de exercício entre as diversas empresas analisadas. Algumas aplicam um fator de desconto sobre o preço das ações no momento da outorga, o que acaba aumentando a remuneração do empregado.

As companhias costumam, ainda, aplicar um fator de correção pela inflação ao preço de exercício inicial, variando entre IGPM, IPCA e INPC. Como os preços extraídos do Economática já estão corrigidos pela inflação (pelo IPCA, conforme mencionado anteriormente), nos planos analisados neste trabalho os preços não serão atualizados novamente. Como foi considerado o efeito da inflação até abril de 2009, todos os valores levados em conta estão corrigidos pela inflação.

Foram consideradas, no cálculo do valor justo dos três planos hipotéticos e respectivas análises subsequentes, todas as ações que, dentro das 65 mencionadas anteriormente, eram negociadas e cotadas na Bovespa em dezembro de 2002, resultando nas 47 ações demonstradas na Tabela 4.

Tabela 4 - Empresas utilizadas no estudo de caso (ações negociadas em dezembro de 2002)

Empresa	Código	Empresa	Código
1 AmBev	AMBV4	25 Lojas Americanas	LAME4
2 Aracruz	ARCZ6	26 Net	NETC4
3 Bradesco	BBDC4	27 P.Açúcar-CBD	PCAR4
4 Bradespar	BRAP4	28 Petrobras	PETR3
5 Brasil	BBAS3	29 Petrobras	PETR4
6 Brasil T Par	BRTP3	30 Sabesp	SBSP3
7 Brasil T Par	BRTP4	31 Sadia S/A	SDIA4
8 Brasil Telec	BRTO4	32 Sid Nacional	CSNA3
9 Braskem	BRKM5	33 Souza Cruz	CRUZ3
10 CCR Rodovias	CCRO3	34 Telemar	TNLP3
11 Celesc	CLSC6	35 Telemar	TNLP4
12 Cemig	CMIG4	36 Telemar N L	TMAR5
13 Comgas	CGAS5	37 Telesp	TLPP4
14 Copel	CPL6	38 Tim Part S/A	TCSL3
15 Duratex	DURA4	39 Tim Part S/A	TCSL4
16 Eletrobras	ELET3	40 Tran Paulista	TRPL4
17 Eletrobras	ELET6	41 Ultrapar	UGPA4

continua

		continuação	
Empresa	Código	Empresa	Código
18 Embraer	EMBR3	42 Usiminas	USIM3
19 Gerdau	GGBR4	43 Usiminas	USIM5
20 Gerdau Met	GOAU4	44 V C P	VCPA4
21 Itausa	ITSA4	45 Vale R Doce	VALE3
22 Itauunibanco	ITAU4	46 Vale R Doce	VALE5
23 Klabin S/A	KLBN4	47 Vivo	VIVO4
24 Light S/A	LIGT3		

7.1 Plano Hipotético 1

O Plano 1, conforme descrito acima, foi estabelecido com as seguintes características:

- a) data de outorga: 31 de dezembro de 2002;
- b) início do período de exercício: 31 de dezembro de 2007;
- c) vencimento em 02 de janeiro de 2009.

Foram consideradas duas datas de exercício para possibilitar a análise antes (exercício 1) e após (exercício 2) os efeitos da crise financeira mundial no Brasil.

Na Tabela 5, é demonstrado um resumo do impacto das diferenças entre as despesas contabilizadas no Lucro Líquido. Pode-se observar que os percentuais das diferenças foram, no geral, maiores em 2008, no exercício 2, que ocorreu após a instalação da crise econômica no Brasil. Tal observação era esperada, considerando o crescimento da Bolsa nos últimos anos, que vinha provocando, normalmente, um valor justo atualizado superior ao calculado na data da outorga. Alguns planos chegaram, inclusive, a ficar com valor zero, de forma que toda a despesa contabilizada nos anos anteriores foi revertida em 2008 para os planos que estariam classificados no Passivo.

Alguns valores, no entanto, se mostraram significativamente distorcidos em termos percentuais, devido, principalmente, ao baixo lucro líquido apresentado nos respectivos períodos: (i) Brasil T Par (BRTP4), em 2005, apresentou diferença de 63% sobre o Lucro Líquido em 2005; (ii) Lojas Americanas (LAME4) apresentou diferença de 57,18%, 74,72%, -36,07% e 131,22% sobre o

Lucro Líquido de 2006, 2007 e 2008 (exercícios 1 e 2), respectivamente; (iii) Net (NETC4) apresentou diferença de 55,57% em 2006 e 73,24% em 2008 (exercício 2); (iv) Tim Part S/A (TCSL3) apresentou diferença de -80,55%, -179,92% e -109,75% sobre o Lucro Líquido de 2006, 2007 e 2008 (exercício 2), respectivamente; (v) Tim Part S/A (TCSL4) apresentou diferença de -81,17% e -83,11% sobre o Lucro Líquido de 2007 e 2008 (exercício 2), respectivamente e (v) Vivo (VIVO4) apresentou diferença de -437,20% sobre o Lucro Líquido de 2006.

Tabela 5 – Plano 1 – Resumo das diferenças observadas em % sobre lucro líquido

		2003	2004	2005	2006	2007	2008 (ex 1)	2008 (ex 2)
Ambev	AMBV4	0,00%	-3,39%	7,46%	3,41%	8,29%	0,12%	-13,72%
Aracruz	ARCZ6	0,48%	-0,43%	-1,45%	3,16%	-1,42%	0,60%	3,32%
Bradesco	BBDC4	0,28%	1,64%	6,92%	7,89%	8,09%	-4,23%	-12,82%
Bradespar	BRAP4	-1,93%	6,45%	2,86%	8,15%	15,26%	-0,64%	-18,21%
Brasil	BBAS3	0,88%	3,05%	2,76%	5,75%	10,74%	-4,22%	-9,06%
Brasil T Par	B RTP3	-0,02%	6,00%	16,14%	11,21%	11,73%	2,72%	8,97%
Brasil T Par	B RTP4	-1,37%	-7,32%	63,02%	-3,10%	3,06%	-1,95%	-9,25%
Brasil Telec	B RTO4	2,09%	-5,88%	8,77%	-3,53%	5,12%	1,36%	-6,04%
Braskem	BRKM5	8,63%	14,93%	-5,45%	-5,99%	0,84%	-0,35%	3,82%
CCR								
Rodovias	CCRO3	2,06%	12,64%	6,38%	14,95%	4,53%	-1,73%	-4,70%
Celesc	CLSC6	0,10%	0,70%	1,33%	1,95%	2,22%	-0,05%	-3,16%
Cemig	CMIG4	0,48%	1,61%	2,71%	3,25%	0,73%	-0,84%	-0,65%
Comgas	CGAS5	2,66%	4,82%	1,85%	5,80%	4,75%	1,90%	-3,15%
Copel	CPL6	-0,11%	-2,62%	1,71%	1,51%	0,65%	0,62%	-2,40%
Duralex	DURA4	0,63%	3,33%	3,05%	15,60%	10,39%	-8,35%	-24,77%
Eletrobras	ELET3	8,82%	-1,92%	-3,31%	4,35%	-6,00%	0,77%	-0,37%
Eletrobras	ELET6	5,99%	0,45%	0,70%	4,53%	-0,77%	0,60%	0,02%
Embraer	EMBR3	0,73%	-2,34%	-1,51%	0,80%	-9,71%	-10,20%	-24,96%
Gerdau	GGBR4	0,88%	2,15%	2,44%	4,50%	8,08%	0,56%	-8,47%
Gerdau Met	GOAU4	0,52%	2,10%	1,61%	3,80%	7,07%	0,33%	-7,27%
Itausa	ITSA4	0,48%	2,01%	4,55%	4,34%	4,67%	-3,46%	-8,38%
Itaunibanco	ITAU4	0,73%	4,39%	5,94%	13,63%	7,09%	-4,61%	-12,03%
Klabin S/A	KLBN4	0,64%	4,33%	-0,42%	4,66%	5,28%	4,05%	17,97%
Light S/A	LIGT3	-0,92%	13,39%	-11,42%	4,61%	-0,85%	-1,62%	-2,67%
Lojas								
Americ	LAME4	4,41%	19,53%	18,71%	57,18%	74,72%	-36,07%	-131,22%
Net	NETC4	-1,98%	17,34%	24,96%	55,57%	-4,81%	24,91%	73,24%
P.Açúcar-								
CBD	PCAR4	-1,46%	-4,58%	-4,44%	-40,09%	-24,58%	-0,23%	-11,29%
Petrobras	PETR3	0,26%	1,16%	2,91%	4,14%	21,30%	-4,48%	-14,20%
Petrobras	PETR4	0,27%	1,15%	2,61%	3,97%	16,62%	-4,13%	-11,97%
Sabesp	SBSP3	0,42%	0,28%	0,08%	6,88%	2,57%	-1,45%	-7,02%
Sadia S/A	SDIA4	1,11%	3,88%	1,96%	4,19%	7,11%	-0,14%	3,72%
Sid Nacional	CSNA3	1,48%	1,92%	1,65%	7,75%	16,79%	2,40%	-6,54%
Souza Cruz	CRUZ3	0,78%	2,30%	-1,75%	3,96%	7,36%	-1,09%	-2,44%
Telemar	TNLP3	3,91%	4,77%	3,75%	2,00%	1,29%	0,41%	-11,78%
Telemar	TNLP4	3,42%	-0,22%	-0,79%	-4,47%	-0,69%	6,19%	-1,74%
Telemar N L	TMAR5	0,03%	1,07%	-0,24%	-2,85%	1,61%	4,99%	-0,67%

continua

		continuação						
		2003	2004	2005	2006	2007	2008 (ex 1)	2008 (ex 2)
Telesp	TLPP4	0,36%	1,07%	0,34%	2,40%	-2,01%	-0,26%	0,07%
Tim Part								
S/A	TCSL3	2,60%	5,52%	15,16%	-80,55%	-179,92%	-35,33%	-109,75%
Tim Part								
S/A	TCSL4	1,92%	-3,08%	8,45%	-13,97%	-81,17%	-14,10%	-83,11%
Tran Paulist	TRPL4	1,16%	0,93%	3,73%	11,61%	4,49%	0,89%	1,63%
Ultrapar	UGPA4	0,41%	2,80%	-5,42%	9,17%	17,14%	-0,68%	-10,67%
Usiminas	USIM3	0,79%	1,79%	0,89%	6,92%	5,92%	3,89%	-9,10%
Usiminas	USIM5	1,21%	1,66%	0,96%	4,52%	7,31%	3,31%	-8,54%
V C P	VCPA4	0,20%	0,96%	-5,37%	2,87%	4,38%	1,71%	10,22%
Vale R Doce	VALE3	0,94%	3,52%	3,11%	5,24%	14,77%	0,06%	-17,06%
Vale R Doce	VALE5	0,45%	2,26%	2,69%	3,84%	12,51%	-0,45%	-14,45%
Vivo	VIVO4	-3,10%	0,04%	17,77%	-437,20%	87,68%	-1,09%	-7,27%

Na Ilustração 4, é demonstrada a comparação entre o valor do benefício recebido pelo empregado (calculado pelo valor intrínseco na data do exercício) e os valores contabilizados no Patrimônio Líquido e no Passivo, considerando o exercício em 31 de março de 2008 (anterior à instalação da crise no Brasil), tendo em conta sempre o valor do benefício como 100% e os demais calculados com base nesse. Os casos nos quais o benefício recebido pelo empregado resultou em valor zero não estão mostrados no gráfico (Ilustração 4), pois não é possível criar a relação em percentual. Na análise do exercício 1, somente a Light e a Vivo se enquadraram em tal situação, apresentando os valores evidenciados na Tabela 6, em que é verificado que o valor do Passivo ficou bem mais próximo de zero (o valor apresentado refere-se ao tempo remanescente da opção) do que o valor contabilizado no Patrimônio Líquido no mesmo momento.

Tabela 6 - Comparação do benefício recebido pelo empregado no exercício 1 com o total contabilizado no PL e no passivo

	Empresa	Código	Benefício recebido pelo empregado (R\$ mil)	PL antes do exercício (R\$ mil)	Passivo antes do exercício (R\$ mil)
1	AmBev	AMBV4	986.127	589.051	1.046.005
2	Aracruz	ARCZ6	103.516	136.669	117.425
3	Bradesco	BBDC4	1.645.567	355.477	1.681.686
4	Bradespar	BRAP4	303.801	28.681	306.717
5	Brasil	BBAS3	992.311	152.751	1.007.807
6	Brasil T Par	BRTP3	265.496	99.436	275.606
7	Brasil T Par	BRTP4	49.809	114.500	61.872
8	Brasil Telec	BRTO4	96.117	114.556	107.794
9	Braskem	BRKM5	124.177	32.572	127.487
10	CCR Rodovias	CCRO3	197.051	14.599	198.535

continua
continuação

	Empresa	Código	Benefício recebido pelo empregado (R\$ mil)	PL antes do exercício (R\$ mil)	Passivo antes do exercício (R\$ mil)
11	Celesc	CLSC6	25.352	8.473	26.213
12	Cemig	CMIG4	223.335	77.448	231.192
13	Comgás	CGAS5	93.170	11.376	94.326
14	Copel	CPLE6	91.845	62.468	98.184
15	Duralex	DURA4	71.775	14.738	73.273
16	Eletrobrás	ELET3	273.622	327.904	307.967
17	Eletrobrás	ELET6	324.115	223.418	346.805
18	Embraer	EMBR3	40.495	208.903	64.675
19	Gerdau	GGBR4	704.249	79.208	712.300
20	Gerdau Met	GOAU4	281.607	22.130	283.857
21	Itaúsa	ITSA4	600.273	114.247	611.885
22	Itaunibanco	ITAU4	2.043.471	597.608	2.104.177
23	Klabin S/A	KLBN4	89.169	18.365	91.035
24	Light S/A	LIGT3	-	83.795	10.476
25	Lojas Americanas	LAME4	191.202	14.836	192.709
26	Net	NETC4	91.222	41.245	95.207
27	P.Açúcar-CBD	PCAR4	3.517	159.580	29.444
28	Petrobras	PETR3	6.776.709	1.160.785	6.894.702
29	Petrobras	PETR4	5.519.184	988.429	5.619.657
30	Sabesp	SBSP3	125.411	48.613	130.352
31	Sadia S/A	SDIA4	128.824	17.604	130.613
32	Sid Nacional	CSNA3	912.789	45.738	917.438
33	Souza Cruz	CRUZ3	179.819	82.178	188.173
34	Telemar	TNLP3	275.837	125.624	288.622
35	Telemar	TNLP4	130.630	160.479	147.309
36	Telemar N L	TMAR5	197.195	133.120	210.729
37	Telesp	TLPP4	224.633	183.802	243.318
38	Tim Part S/A	TCSL3	245.035	104.756	255.694
39	Tim Part S/A	TCSL4	112.305	138.077	127.065
40	Tran Paulista	TRPL4	103.002	12.746	104.298
41	Ultrapar	UGPA4	107.287	59.025	113.287
42	Usiminas	USIM3	658.659	24.792	661.179
43	Usiminas	USIM5	626.790	25.537	629.385
44	V C P	VCPA4	103.813	100.462	114.026
45	Vale R Doce	VALE3	5.553.047	985.841	5.653.259
46	Vale R Doce	VALE5	4.529.148	929.859	4.623.669
47	Vivo	VIVO4	-	366.364	24.602

É verificado, na Ilustração 4, a seguir, assim como na Tabela 6, que os valores contabilizados no Passivo se mostram, frequentemente, muito próximos aos valores dos benefícios recebidos pelos empregados, enquanto os valores contabilizados no Patrimônio Líquido mostraram-se, normalmente, inferiores aos valores dos benefícios recebidos pelos empregados, concentrando-se principalmente abaixo da linha de 50%. Isso foi observado porque a maioria das ações apresentou

crescimento expressivo nos últimos anos, o que justifica que o valor justo calculado na data da outorga seja inferior ao valor justo na data em que ocorreu o exercício.

Ilustração 4 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 1 do plano 1

Em alguns casos, no entanto, são observadas exceções a essa tendência. É o caso, principalmente, da sétima (BRTP4 – Brasil Telecom Participações), da décima oitava (EMBR3 – Embraer) e da vigésima sexta (PCAR4 – Pão de Açúcar) empresas, o que ocorreu devido à queda do preço de suas ações no mercado e a consequente queda no benefício recebido pelos empregados. Ainda para esses casos, os valores apresentados nos planos classificados no Passivo ficaram mais próximos ao benefício recebido do que os planos classificados no Patrimônio Líquido, cujos valores contabilizados foram calculados pelo valor justo na data da outorga. O que explica o valor justo do Passivo diferente em alguns casos do valor do benefício recebido pelos empregados é o prazo remanescente até o vencimento da opção, representando, muitas vezes, um valor adicional às opções e explicando as diferenças apresentadas, considerando que o empregado poderia decidir exercer as opções posteriormente.

No exercício 2, tendo em conta o exercício das opções imediatamente antes do vencimento, os valores contabilizados no Passivo ficam ainda mais próximos dos valores dos benefícios recebidos pelos empregados, conforme demonstrado na Tabela 7, a seguir, e mais bem visualizados na Ilustração 5, enquanto os valores contabilizados no Patrimônio Líquido se

mostram ainda inferiores, na maioria dos casos, aos valores dos benefícios recebidos pelos empregados. Entretanto, nesse caso, para 7 das ações analisadas, conforme mostrado na Tabela 7, foi apresentado valor do benefício igual a zero, não sendo incluídas, portanto, na Ilustração 5, que evidencia a comparação em percentual para as 34 empresas remanescentes.

Tabela 7 - Comparação do benefício recebido pelo empregado no exercício 2 com o total contabilizado no PL e no passivo

	Empresa	Código	Benefício recebido pelo empregado (R\$ mil)	PL antes do exercício (R\$ mil)	Passivo antes do exercício (R\$ mil)
1	AmBev	AMBV4	613.106	589.051	613.453
2	Aracruz	ARCZ6	-	136.669	-
3	Bradesco	BBDC4	1.012.470	355.477	1.012.679
4	Bradespar	BRAP4	104.480	28.681	104.497
5	Brasil	BBAS3	572.184	152.751	572.273
6	Brasil T Par	BRTP3	325.474	99.436	325.532
7	Brasil T Par	BRTP4	3.274	114.500	3.499
8	Brasil Telec	BRTO4	29.830	114.556	29.898
9	Braskem	BRKM5	21.476	32.572	21.495
10	CCR Rodovias	CCRO3	176.919	14.599	176.927
11	Celesc	CLSC6	18.003	8.473	18.008
12	Cemig	CMIG4	234.849	77.448	234.894
13	Comgás	CGAS5	67.810	11.376	67.816
14	Copel	CPL6	64.881	62.468	64.918
15	Duralex	DURA4	20.587	14.738	20.596
16	Eletrobrás	ELET3	236.493	327.904	236.686
17	Eletrobrás	ELET6	310.786	223.418	310.917
18	Embraer	EMBR3	-	208.903	-
19	Gerda	GGBR4	348.502	79.208	348.548
20	Gerda Met	GOAU4	143.036	22.130	143.049
21	Itaúsa	ITSA4	476.182	114.247	476.249
22	Itaunibanco	ITAU4	1.512.507	597.608	1.512.859
23	Klabin S/A	KLBN4	41.447	18.365	41.458
24	Light S/A	LIGT3	-	83.795	-
25	Lojas Americ	LAME4	79.324	14.836	79.333
26	Net	NETC4	48.258	41.245	48.281
27	P.Açúcar-CBD	PCAR4	-	159.580	-
28	Petrobras	PETR3	3.616.083	1.160.785	3.616.767
29	Petrobras	PETR4	2.978.210	988.429	2.978.792
30	Sabesp	SBSP3	72.947	48.613	72.976
31	Sadia S/A	SDIA4	32.636	17.604	32.646
32	Sid Nacional	CSNA3	389.920	45.738	389.947
33	Souza Cruz	CRUZ3	170.872	82.178	170.920
34	Telemar	TNLP3	144.658	125.624	144.732
35	Telemar	TNLP4	53.665	160.479	53.759
36	Telemar N L	TMAR5	122.782	133.120	122.861
37	Telesp	TLPP4	251.325	183.802	251.433

continua

continuação

	Empresa	Código	Benefício recebido pelo empregado (R\$ mil)	PL antes do exercício (R\$ mil)	Passivo antes do exercício (R\$ mil)
38	Tim Part S/A	TCSL3	118.621	104.756	118.682
39	Tim Part S/A	TCSL4	-	138.077	-
40	Tran Paulist	TRPL4	110.546	12.746	110.554
41	Ultrapar	UGPA4	73.406	59.025	73.441
42	Usiminas	USIM3	233.188	24.792	233.203
43	Usiminas	USIM5	238.881	25.537	238.896
44	V C P	VCPA4	-	100.462	-
45	Vale R Doce	VALE3	1.931.528	985.841	1.932.108
46	Vale R Doce	VALE5	1.579.858	929.859	1.580.405
47	Vivo	VIVO4	-	366.364	-

No exercício 2, apesar do cenário de crise, o gráfico apresentado na Ilustração 5 ficou muito semelhante à situação apresentada no exercício 1 (Ilustração 4).

Ilustração 5 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 2 do plano 1

No plano 1, o exercício 2 apresentado é alternativo ao exercício 1, uma vez que o plano não foi dividido em tranches.

Em vista do descrito acima, a conclusão é de que os valores contabilizados no Passivo, consequentemente refletindo o valor justo das opções, atualizado até a data de exercício, se mostram muito mais próximos ao valor do benefício recebido pelo empregado do que os valores

contabilizados no Patrimônio Líquido, que refletem o valor justo das opções calculado nas respectivas datas de outorga.

7.2 Plano Hipotético 2

O Plano 2 foi estabelecido com as seguintes características:

- a) data de outorga: 31 de dezembro de 2002;
- b) início do período de exercício: 31 de dezembro de 2004 (primeira tranche), 31 de dezembro de 2005 (segunda tranche) e 31 de dezembro de 2006 (terceira tranche);
- c) vencimento em 03 de janeiro de 2007, 03 de janeiro de 2008 e 03 de janeiro de 2009.

Para este plano foi levado em conta somente uma data de exercício para cada tranche, uma vez que, no Plano 1, a conclusão não foi alterada para a alternativa de exercício após os efeitos da crise, apenas, foi observada uma maior quantidade de planos não exercidos (valor de benefício igual a zero). Os exercícios foram considerados sempre ao final do período de exercício de cada tranche.

Na Tabela 8, é demonstrado um resumo do impacto das diferenças entre as despesas contabilizadas no Lucro Líquido. Pode-se observar que os percentuais das diferenças foram consistentes com os apresentados no Plano 1, com, aproximadamente, metade das diferenças entre as Despesas superiores a 2% do Lucro Líquido do respectivo período.

Tabela 8 – Plano 2: Resumo das diferenças observadas em % sobre lucro líquido

Empresa	Código	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AmBev	AMBV4	-0,64%	-7,81%	13,28%	3,58%	3,18%	-2,41%
Aracruz	ARCZ6	0,72%	-1,22%	-1,65%	4,40%	-2,28%	0,00%
Bradesco	BBDC4	0,37%	2,52%	11,15%	7,49%	2,84%	-2,29%
Bradespar	BRAP4	-4,11%	10,09%	4,89%	9,08%	7,95%	-1,65%
Brasil	BBAS3	1,99%	4,80%	4,73%	6,18%	4,08%	-1,44%
Brasil T Par	BRTP3	-1,78%	10,19%	-10,47%	13,45%	3,71%	5,83%
Brasil T Par	BRTP4	-5,33%	-12,82%	77,08%	-2,26%	3,00%	-1,54%
Brasil Telecom	BRTO4	16,11%	-10,83%	11,22%	-2,50%	4,24%	-0,10%
Braskem	BRKM5	18,99%	25,15%	-5,36%	-28,32%	-11,35%	1,47%
CCR Rodovias	CCRO3	4,70%	21,52%	11,14%	15,35%	-4,40%	-2,17%

continua

continuação							
Empresa	Código	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celesc	CLSC6	0,13%	1,12%	2,43%	1,91%	0,62%	-0,30%
Cemig	CMIG4	1,03%	2,40%	4,52%	2,76%	-1,90%	-0,65%
Comgás	CGAS5	6,12%	7,68%	3,50%	6,00%	-0,03%	-0,40%
Copel	CPL6	-0,85%	-4,99%	2,86%	1,92%	0,04%	-0,72%
Duralex	DURA4	0,98%	5,52%	5,99%	18,50%	3,46%	-5,81%
Eletrobrás	ELET3	18,35%	-5,58%	-5,02%	5,82%	-5,14%	-0,70%
Eletrobrás	ELET6	12,80%	-0,77%	1,67%	4,97%	-2,79%	-0,19%
Embraer	EMBR3	0,79%	-4,58%	-1,59%	2,47%	-6,59%	-0,02%
Gerda	GGBR4	1,96%	3,53%	4,26%	4,34%	3,07%	-0,87%
Gerda Met	GOAU4	1,18%	3,58%	3,02%	3,71%	2,82%	-0,43%
Itaúsa	ITSA4	1,01%	3,17%	7,52%	4,51%	0,88%	-1,53%
Itaunibanco	ITAU4	1,39%	7,02%	10,38%	13,95%	0,90%	-2,56%
Klabin S/A	KLBN4	1,13%	7,64%	0,65%	4,48%	0,35%	3,87%
Light S/A	LIGT3	-1,52%	26,80%	-15,77%	2,37%	-0,21%	0,00%
Lojas Americ	LAME4	7,78%	34,28%	29,86%	60,19%	21,84%	-30,01%
Net	NETC4	-3,31%	35,06%	36,72%	59,95%	-10,79%	34,97%
P.Açúcar-CBD	PCAR4	-3,22%	-9,61%	-4,03%	-42,62%	-15,30%	-0,02%
Petrobras	PETR3	0,40%	1,84%	4,91%	4,19%	11,59%	-0,39%
Petrobras	PETR4	0,44%	1,86%	4,40%	4,05%	8,64%	-0,69%
Sabesp	SBSP3	0,71%	0,15%	0,39%	8,43%	0,23%	-1,94%
Sadia S/A	SDIA4	1,95%	6,83%	3,55%	2,78%	1,99%	0,73%
Sid Nacional	CSNA3	2,62%	3,36%	2,88%	7,70%	9,35%	0,54%
Souza Cruz	CRUZ3	1,29%	3,73%	-1,56%	4,69%	2,32%	0,77%
Telemar	TNLP3	6,46%	7,96%	7,00%	0,64%	-1,19%	-3,87%
Telemar	TNLP4	5,43%	-1,16%	-0,49%	-5,60%	-0,63%	-0,60%
Telemar N L	TMAR5	-0,09%	1,39%	0,27%	-3,68%	0,70%	1,03%
Telesp	TLPP4	0,55%	1,63%	1,15%	2,68%	-3,34%	-1,06%
Tim Part S/A	TCSL3	3,93%	8,40%	25,36%	-93,85%	-215,96%	-79,80%
Tim Part S/A	TCSL4	2,42%	-7,36%	14,44%	-14,66%	-81,83%	-0,02%
Tran Paulist	TRPL4	2,03%	1,54%	5,86%	9,00%	1,90%	1,76%
Ultrapar	UGPA4	0,51%	4,52%	-6,12%	12,07%	3,18%	-1,22%
Usiminas	USIM3	1,39%	3,18%	1,65%	7,60%	1,54%	-1,74%
Usiminas	USIM5	2,15%	2,96%	1,69%	4,55%	2,81%	-0,92%
V C P	VCPA4	0,25%	1,28%	-6,70%	4,53%	1,40%	0,00%
Vale R Doce	VALE3	1,49%	5,75%	5,76%	5,39%	7,70%	-1,34%
Vale R Doce	VALE5	0,62%	3,53%	4,97%	3,94%	6,71%	-1,08%
Vivo	VIVO4	-4,98%	2,94%	23,91%	-301,04%	52,84%	-0,03%

As Ilustrações 6, 7 e 8, a seguir, também, apresentaram comportamentos semelhantes aos observados para o Plano 1, com uma concentração dos valores contabilizados no Patrimônio Líquido abaixo de 50% do valor do benefício recebido pelo empregado na data de exercício de cada tranche. A Ilustração 6 representa o exercício 1, referente à primeira tranche, a Ilustração 7, o exercício 2, referente à segunda tranche e a Ilustração 8, o exercício 3, referente à terceira

tranche. Foi considerado que todos os exercícios das opções ocorreram nas datas-base imediatamente anteriores aos vencimentos das opções.

Ilustração 6 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 1 do plano 2

Ilustração 7 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 2 do plano 2

Ilustração 8 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 3 do plano 2

Assim, considerando as semelhanças dos resultados observados para o Plano 1 e para o Plano 2, pode-se concluir que, independentemente das características dos Planos, os valores contabilizados no Passivo, que possuem o valor justo atualizado até a data de exercício, se mostram muito próximos aos benefícios recebidos pelos empregados, ao contrário dos valores contabilizados no Patrimônio Líquido, com base no valor justo calculado na data da outorga, que se mostraram, consistentemente, distantes e abaixo dos valores dos benefícios recebidos pelos empregados.

7.3 Plano Hipotético 3

O Plano 3 foi estabelecido com as seguintes características:

- data de outorga: 31 de dezembro de 2002;
- início do período de exercício: 31 de dezembro de 2003, 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro de 2005;
- vencimento em 03 de janeiro de 2006, 03 de janeiro de 2007 e 03 de janeiro de 2009.

Tabela 9 – Plano 3: Resumo das diferenças observadas em % sobre lucro líquido

Empresa	Código	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AmBev	AMBV4	-1,30%	-10,03%	15,08%	2,14%	2,22%	-2,41%
Aracruz	ARCZ6	1,13%	-2,09%	-1,77%	3,07%	-0,64%	0,00%
Bradesco	BBDC4	0,52%	2,72%	12,19%	4,19%	1,78%	-2,29%
Bradespar	BRAP4	-6,79%	10,22%	5,22%	5,68%	4,34%	-1,65%
Brasil	BBAS3	3,30%	4,88%	4,97%	3,79%	2,60%	-1,44%
Brasil T Par	BRTP3	-3,34%	12,37%	-14,67%	8,82%	3,12%	5,82%
Brasil T Par	BRTP4	-9,33%	-14,53%	75,58%	-0,76%	1,70%	-1,54%
Brasil Telec	BRT04	29,27%	-13,08%	10,72%	-0,87%	2,34%	-0,10%
Braskem	BRKM5	31,87%	27,29%	-7,17%	-25,85%	-0,86%	1,47%
CCR Rodovias	CCRO3	7,86%	24,40%	11,76%	9,13%	-0,70%	-2,18%
Celesc	CLSC6	0,19%	1,24%	2,67%	1,09%	0,53%	-0,30%
Cemig	CMIG4	1,68%	2,33%	4,85%	1,41%	-0,45%	-0,65%
Comgás	CGAS5	10,23%	7,79%	3,48%	3,58%	0,71%	-0,40%
Copel	CPLE6	-1,67%	-6,16%	3,30%	1,28%	0,07%	-0,72%
Duralex	DURA4	1,53%	6,28%	6,50%	12,01%	2,28%	-5,81%
Eletrobrás	ELET3	29,80%	-10,21%	-6,33%	4,03%	-2,16%	-0,70%
Eletrobrás	ELET6	20,91%	-3,24%	1,42%	3,03%	-0,75%	-0,19%
Embraer	EMBR3	1,14%	-6,15%	-1,59%	2,14%	-2,88%	0,00%
Gerdau	GGBR4	3,26%	3,82%	4,50%	2,47%	2,05%	-0,87%
Gerdau Met	GOAU4	1,97%	4,09%	3,17%	2,13%	1,87%	-0,43%
Itaúsa	ITSA4	1,65%	3,32%	8,11%	2,70%	0,81%	-1,54%
Itaunibanco	ITAU4	2,21%	7,67%	11,25%	8,26%	1,26%	-2,57%
Klabin S/A	KLBN4	1,89%	7,83%	0,05%	2,54%	1,12%	3,87%
Light S/A	LIGT3	-2,42%	39,14%	-15,52%	-0,04%	0,05%	0,00%
Lojas Americanas	LAME4	13,01%	33,31%	31,69%	36,38%	14,68%	-30,06%
Net	NETC4	-5,17%	56,80%	39,64%	36,39%	-5,44%	35,01%
P.Açúcar-CBD	PCAR4	-5,73%	-11,38%	-3,83%	-25,31%	-5,53%	0,00%
Petrobras	PETR3	0,64%	1,92%	5,34%	2,47%	6,29%	-0,39%
Petrobras	PETR4	0,71%	1,93%	4,78%	2,40%	4,78%	-0,70%
Sabesp	SBSP3	1,15%	-0,70%	0,38%	5,56%	0,36%	-1,94%
Sadia S/A	SDIA4	3,27%	7,13%	3,63%	1,03%	1,74%	0,73%
Sid Nacional	CSNA3	4,39%	3,27%	2,91%	4,47%	5,08%	0,54%
Souza Cruz	CRUZ3	2,12%	3,58%	-1,85%	3,03%	2,06%	0,77%
Telemar	TNLP3	10,50%	8,41%	7,50%	-0,14%	0,02%	-3,88%
Telemar	TNLP4	8,68%	-2,73%	-0,53%	-3,72%	-0,01%	-0,60%
Telemar N L	TMAR5	-0,25%	1,47%	0,37%	-2,48%	0,67%	1,03%
Telesp	TLPP4	0,86%	1,61%	1,26%	1,67%	-1,05%	-1,07%
Tim Part S/A	TCSL3	6,10%	8,41%	27,71%	-60,22%	-96,72%	-79,88%
Tim Part S/A	TCSL4	3,47%	-10,65%	16,08%	-8,93%	-35,32%	0,00%
Tran Paulist	TRPL4	3,40%	1,05%	6,26%	4,15%	1,12%	1,76%
Ultrapar	UGPA4	0,72%	5,13%	-6,63%	8,26%	4,74%	-1,22%
Usiminas	USIM3	2,34%	3,53%	1,70%	4,72%	1,24%	-1,75%
Usiminas	USIM5	3,62%	3,06%	1,71%	2,66%	1,85%	-0,93%
V C P	VCPA4	0,36%	1,18%	-7,38%	3,38%	1,49%	0,00%
Vale R Doce	VALE3	2,38%	6,17%	6,24%	3,21%	4,37%	-1,34%
Vale R Doce	VALE5	0,93%	3,81%	5,45%	2,34%	3,76%	-1,08%
Vivo	VIVO4	-7,82%	9,08%	24,70%	-122,93%	10,50%	0,00%

A Tabela 9 demonstra os percentuais das diferenças entre as despesas anuais apuradas pelo valor justo calculado na data da outorga (classificação no Patrimônio Líquido) e as despesas apuradas pelo valor justo calculado a cada data-base até o exercício da opção (classificação no Passivo).

Ilustração 9 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 1 do plano 3

Ilustração 10 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 2 do plano 3

Ilustração 11 – Comparação do benefício recebido pelo empregado com os valores contabilizados no patrimônio líquido e no passivo na data em que ocorreu o exercício 3 do plano 3

Conforme apresentado na Tabela 10, os valores das diferenças apresentadas nos três planos hipotéticos são consistentes, representando diferenças entre as despesas reconhecidas, para, aproximadamente, metade das empresas, e, ainda, que entre 18% e 33% das empresas apresentaram diferenças acima de 5% e de 8% a 17% das empresas com diferenças acima de 10%.

Tabela 10 - Comparativo das diferenças sobre lucro líquido entre os planos 1, 2 e 3

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
<u>Superior a 2%</u>							
Plano 1	23%	62%	64%	91%	81%	40%	60%
Plano 2	23%	51%	43%	23%	77%	38%	43%
Plano 3	60%	83%	77%	81%	47%	23%	62%
<u>Superior a 5%</u>							
Plano 1	6%	21%	34%	45%	60%	15%	30%
Plano 2	9%	15%	17%	6%	49%	15%	18%
Plano 3	32%	53%	53%	30%	17%	11%	33%
<u>Superior a 10%</u>							
Plano 1	0%	11%	15%	23%	32%	11%	15%
Plano 2	4%	9%	11%	6%	11%	9%	8%
Plano 3	15%	28%	28%	15%	9%	6%	17%

8 PASSIVO VERSUS PATRIMÔNIO LÍQUIDO

De acordo com o parágrafo 35, do CON 6: *Elements of Financial Statements* (CON 6), do FASB, passivos são prováveis³⁰ futuros sacrifícios de benefícios econômicos decorrentes de obrigações³¹ presentes de uma entidade específica a transferir ativos ou provir serviços para outras entidades no futuro em troca de transações ou eventos passados.

Antes de prosseguir, vale destacar que, com base em tal definição de passivo, um plano de opções de ações outorgado aos empregados parece possível de se enquadrar, independentemente da forma de liquidação, considerando que o custo de oportunidade mencionado no início deste trabalho (que é o mesmo independentemente da forma de liquidação do instrumento concedido) se enquadra como “sacrifício de benefício econômico”, conforme comprovado adiante e que, ao aprovar e conceder os planos de opções aos executivos, a empresa está assumindo uma obrigação de transferir ativos, tendo em conta, aqui, não somente os ativos da entidade, mas ativo no sentido puro da palavra, independente de quem o possui. Na visão do empregado, ele estará recebendo um ativo tanto se receber ações quanto se receber dinheiro.

O parágrafo 53 do *Framework* do IASB define benefício econômico futuro como o potencial para contribuir com o fluxo de caixa da entidade:

O potencial para contribuir, direta ou indiretamente, para o fluxo de caixa e equivalente de caixa da entidade. O potencial pode ser produtivo, fazendo parte das atividades operacionais da entidade. Pode, ainda, tomar forma de convertibilidade em caixa ou equivalentes de caixa ou capacidade de reduzir as saídas de caixa, assim como um processo alternativo de manufatura reduz o custo de produção.”³² (tradução livre).

³⁰ Prováveis no sentido geral, não especificamente contábil ou termo técnico, referindo-se àquilo que pode ser razoavelmente esperado com base nas evidências disponíveis ou lógicas, sem ser provado ou certo. Sua inclusão na definição tem o objetivo de demonstrar que as atividades econômicas e os negócios ocorrem em um ambiente caracterizado pela incerteza sobre o que é certo.

³¹ Obrigações além das obrigações legais. Considerar o significado genérico de se referir a responsabilidades impostas legalmente ou socialmente; decorrentes de contratos, promesas, responsabilidade moral e outros, incluindo obrigações construtivas e imparciais.

³² “The potential to contribute, directly or indirectly, to the flow of cash and cash equivalents to the entity. The potential may be a productive one that is part of the operating activities of the entity. It may also take the form of

Quando a entidade vende uma ação por um preço inferior ao preço que seria pago pelo mercado pode-se considerar que está “abrindo mão” dos recursos que obteria se vendesse essas ações ao mercado em troca do preço que será pago pelos empregados, que, monetariamente, é inferior ao que seria pago pelo mercado. Contudo, essa diferença é paga pelos empregados por meio dos serviços prestados. Dessa forma, é possível concluir que houve um “sacrifício de benefício econômico” em troca dos serviços prestados.

Em seguida no CON 6 são determinadas três características essenciais dos passivos: (a) inclui uma responsabilidade presente envolvendo transferência futura ou uso de ativos em data específica ou determinada, na ocorrência de evento específico ou sob demanda; (b) a entidade tem pouca ou nenhuma chance de evitar sacrifício futuro e (c) a transação ou outro evento obrigando a entidade já aconteceu.

É, ainda, mencionado que, frequentemente, os passivos requerem que a entidade pague dinheiro e, normalmente, são legalmente executáveis, porém, a falta desses elementos, isoladamente, não é suficiente para desqualificar um item como passivo, ou seja, um passivo pode não exigir liquidação financeira, mas a conversão de outros ativos, provimento de ou disponibilidade para prover serviços ou uso de ativos.

Pode-se resumir que, de acordo com as práticas contábeis norte-americanas, um passivo representa uma responsabilidade da entidade para: (i) pagar caixa; (ii) transferir outros ativos ou (iii) prover serviços para outra entidade.

Considerando todo o exposto e continuando o raciocínio introduzido no início desse capítulo, a principal dificuldade de comprovar que um plano de opções de ações com liquidação pela entrega de ações da entidade se enquadra na definição de passivo está em comprovar que a entrega de ações se caracteriza como “transferência de outros ativos”. Aqui parece ficar mais claro que “outros ativos” se referem, necessariamente, aos ativos da entidade e que, portanto, ações não se

convertibility into cash or cash equivalents or a capability to reduce cash outflows, such as when an alternative manufacturing process lowers the costs of production.”

enquadrariam em tal definição, uma vez que fazem parte do Patrimônio Líquido da entidade que as emite e não do Ativo.

Conforme os IFRS, p. 49 (b) do *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, um passivo representa uma obrigação presente da entidade decorrente de eventos passados, cuja liquidação, esperadamente, resultará em uma saída de recursos da entidade, incluindo benefícios econômicos futuros.

Uma característica do Passivo pode ser representada pela obrigação presente. Sendo obrigação definida como uma responsabilidade de agir ou performar de determinada forma. As obrigações podem ser legalmente executáveis em consequência de contratos ou regulamentações, o que é mais comum, ou podem ter sido geradas de práticas normais de negócio, costume e intenção de manter bons relacionamentos de negócios ou de agir de maneira consistente.

O *Framework* cita algumas formas de liquidação das obrigações presentes, como: pagamento de caixa, transferência de ativos, provimento de serviços, troca da obrigação por outra, conversão da obrigação em patrimônio líquido ou, ainda, quando o credor perde seus direitos sobre a obrigação.

O reconhecimento do passivo deve ser feito quando é provável que ocorrerá uma saída de recursos envolvendo benefícios econômicos resultante da liquidação da obrigação presente e sendo o montante confiavelmente estimado.

Com base no CON 6 do FASB e no *Framework* do IASB, portanto, as definições de Passivo são semelhantes.

O IAS 32 define passivo financeiro como uma obrigação contratual com características particulares. Essa obrigação pode ser de entrega de ativos financeiros para outra entidade (ou troca ativos ou passivos financeiros com condições potencialmente desfavoráveis à entidade). Alternativamente, um passivo financeiro pode ser um contrato que será ou poderá ser liquidado com ações da entidade.

Iudícibus (2006, p. 156) traz a seguinte definição de Passivo, feita por Hartfield em 1927:

Num sentido restrito, exigibilidades... são subtraendos dos ativos, ou ativos negativos, seria lógico, portanto, preparar um balanço no qual as exigibilidades totais fossem subtraídas dos ativos totais, deixando do lado direito do balanço meramente os itens que representam a propriedade.

Apesar de a definição citada ser do Passivo, ela traz, também, uma definição implícita para Patrimônio Líquido: “propriedade”, ou seja, o Patrimônio Líquido é composto pelos itens que representam a propriedade da entidade.

De acordo com o parágrafo 49, do CON 6, do FASB, o Patrimônio Líquido, ou Ativos Líquidos, são a parte residual dos Ativos de uma entidade, que sobram após a dedução dos Passivos. Fala, ainda, que, em empresas de negócios (objetivo de Lucro), o Patrimônio Líquido representa a parte dos acionistas, envolvendo relação entre a empresa e seus acionistas (“donos”). Aumentos e reduções do Patrimônio Líquido são decorrentes de movimentações no ativo líquido decorrentes de transações com “não donos”. Mais à frente, no parágrafo 63 do CON 6, é descrito que a característica que, de fato, identifica o Patrimônio Líquido é que ele é, inevitavelmente, afetado pelas operações da empresa e por outros eventos e circunstâncias que afetam a empresa (que, em grupo, formam o lucro abrangente³³).

O IASB, em seu *Framework* (p 49c), define Patrimônio Líquido como sendo o valor residual dos ativos da entidade após dedução de todos os Passivos. Praticamente a mesma definição apresentada pelo FASB. Essas definições colocam o Patrimônio Líquido somente como um resultado da equação: total do Ativo menos o total do Passivo. Embora o FASB, também, o defina como a parte que cabe aos acionistas, para empresas com objetivo de lucro.

Mais à frente, no parágrafo 65 do *Framework*, o IASB menciona que, apesar de definir o Patrimônio Líquido como “valor residual”, ele pode trazer subclassificações divulgadas separadamente de acordo com sua natureza, como, por exemplo, o capital investido pelos acionistas, os lucros retidos, as reservas que representem apropriação de resultados e as reservas que representem manutenção de capital, considerando que essas classificações podem ser

³³ Em inglês. *Comprehensive Income*.

importantes para a tomada de decisão dos usuários das informações contábeis. Ao sugerir tais subclassificações dentro do Patrimônio Líquido, o IASB, também, contribui com idéias que formam o conceito desse grupo do Balanço.

Em abril de 2006, o IASB publicou um documento de informações para observadores, que discute as definições básicas de Passivo e Patrimônio Líquido. Nesse documento, são comparados os tratamentos adotados pelo FASB com os adotados pelo IASB na definição de um instrumento como de dívida ou de patrimônio.

Apesar do CON 6 do FASB definir, também, o Patrimônio Líquido com parte residual, adiciona que representa a “parte dos donos”³⁴ da entidade.

O CFA *Institute* entende que deveriam ser incluídos no Patrimônio Líquido apenas aqueles componentes associados com a parte dos acionistas ordinários: capital dos acionistas ordinários³⁵, capital pago adicional³⁶ e Lucros Acumulados³⁷, baseando-se no princípio de que as normas contábeis devem ser elaboradas considerando que a empresa deve ser vista da perspectiva de um investidor nas ações ordinárias da companhia, defendendo, também, a visão de que todos os instrumentos financeiros que não sejam as ações ordinárias da companhia sejam reconhecidos pelo valor justo, com as variações do valor justo reconhecidas nas Demonstrações do Resultado do exercício quando ocorreram.

O CFA *Institute* especifica melhor em seguida o que deveria ser incluído dentro do Patrimônio Líquido ou “Patrimônio Líquido dos acionistas ordinários”:

O Patrimônio Líquido dos acionistas ordinários é representado pelo interesse dos atuais donos das ações ordinárias, as últimas obrigações residuais, nos ativos líquidos (ativos menos passivos) da entidade. Assim, todos os outros interesses, incluindo todas as demais classes de acionistas cujos direitos precedem e são preferenciais aos dos acionistas ordinários residuais, devem ser reconhecidos como obrigações acima das ações ordinárias e contabilizadas consistentemente. Tais direitos incluem

³⁴ “*In a business enterprise, the equity is the ownership interest.*”

³⁵ *common stock.*

³⁶ *additional paid-in capital.*

³⁷ *Retained earnings.*

ações que representem propriedade em uma divisão específica ou subsidiária da companhia (ex: acionistas minoritários), assim como as várias formas de ações preferenciais.³⁸ (tradução livre).

Dentro desse conceito, os planos de opções de ações, assim como outros instrumentos financeiros com características de instrumentos de capital, também seriam sempre classificados como passivos ou “*claims*” (termo utilizado pelo CFA *Institute*):

No geral, instrumentos financeiros mascarados como instrumentos de capital, cujos termos dão aos seus detentores acesso prioritário ou preferencial (referente ao interesse residual dos acionistas ordinários) para o fluxo de caixa ou outros ativos da companhia devem ser classificados como passivos. De forma similar, instrumentos, como opções de ações, que requerem transferência futura de uma porção dos ativos líquidos dos acionistas ordinários atuais para os detentores dos instrumentos devem também ser classificados como passivos.³⁹ (tradução livre).

O documento de informações para observadores do IASB conclui que a visão exposta pelo CFA *Institute* coloca o Passivo como parte residual, ao invés do Patrimônio Líquido e que, apesar dessa visão ir contra a maioria das definições de Patrimônio Líquido tradicionais, ela não deve ser descartada, pois está em linha com o que o FASB e o IASB têm emitido.

Para distinguir Patrimônio Líquido de Passivo e ilustrar a discussão, o documento de informações para observadores do IASB traz quatro exemplos de transações em que a entidade recebe caixa em troca de:

- a) Obrigação de emitir 100 ações;
- b) Obrigação de emitir um número suficiente de ações equivalentes a \$ 1.000;
- c) Obrigação de pagar, em dinheiro, o valor equivalente a 100 ações; ou
- d) Obrigação de pagar \$ 1.000 em dinheiro.

³⁸ “Common shareowners’ equity is the interest of the current owners of common equity, the last residual claimants, in the net assets (assets minus claims) of the enterprise. Hence, all other interests, including all remaining classes of shareowners whose interests precedes and are preferential to those of the residual common shareowners, should be recognized as senior claims to the common equity and accounted for consistently. These interests would include shares representing ownership in a specific division or subsidiary of the company (i.e., minority interest) as well as the various forms of preferred stock.”

³⁹ “In general, financial instruments masquerading as equity instruments whose terms provide the holders with prior or preferential access (relative to the residual interest of common shareowners) to company cash flows or other assets should be classified as claims. Similarly, instruments, such as stock options, that require the future transfer of a portion of the net assets of current common shareowners to the holders of the instruments must also be classified as claims.”

Algumas considerações utilizadas nas respostas aos exemplos:

- i. Obrigação de sacrifício econômico de recursos é o que importa: (c) e (d) são passivos;
- ii. Conveniência de retorno ao acionista e risco é o que importa: (b) e (d) são passivos;
- iii. Ambos, obrigação de sacrifício econômico de recursos ou conveniência de retorno ao acionista e risco importam: (b), (c) e (d) são passivos;
- iv. Obrigação de sacrifício econômico de recursos ou conveniência de retornos, riscos ou direitos diferentes da propriedade das ações importam: (a), (b), (c) e (d) são passivos.

Apesar de todas as considerações acima serem consistentes internamente, não é fácil escolher uma delas. Todas têm base para serem justificadas. O IASB explica que: a alternativa (i) considera os conceitos atuais vigentes; a (ii) difere completamente dos conceitos atuais vigentes, entre outras coisas por classificar como Patrimônio Líquido obrigações que requerem entrega de dinheiro, mas evita que a entidade reconheça ganhos e perdas decorrentes de variações no preço de suas ações; a (iii) difere dos conceitos existentes, mas é consistente com as normas atuais, apesar de ser mais complexa que as demais e a alternativa (iv) é mais simples que a anterior e está em linha com a visão muito mais restrita do Patrimônio Líquido defendida pelo CFA *Institute* e outros, explicada acima, sendo, também, a única que define, explicitamente, o Patrimônio Líquido, ao invés de defini-lo como parte residual.

O importante, aqui, é destacar que, para determinar onde um instrumento deve ser classificado, se depende das definições dos componentes do Balanço: Ativo, Passivo, Patrimônio Líquido; do Resultado: Receita, Despesa e de outros conceitos que são utilizados para definir esses elementos.

Assim, se a visão (iv) fosse adotada pelos órgãos reguladores contábeis como base para definição desses elementos ficaria mais fácil defender que os planos de opções de ações deveriam ser classificados no Passivo, independente da forma de liquidação.

Devem ficar bem definidos, também, quais os retornos, riscos e direitos que constituem propriedade, distinguindo ações ordinárias e preferenciais com diferentes direitos de voto, retorno, restrições etc.. E, ainda, uma vez definindo que somente ficarão no Patrimônio Líquido

as ações ordinárias, deve ser definido se os instrumentos com liquidação em ações ordinárias também representam um componente do Patrimônio Líquido ou se esses ficariam no Passivo até que as ações sejam de fato emitidas e entregues.

O IASB esclarece que a resposta (iv) reconheceria, ainda, os ganhos e perdas decorrentes dos efeitos das variações nos preços das ações ordinárias no Passivo. E que as demonstrações do resultado e o Balanço Patrimonial carregariam um pouco do efeito dilutivo dos instrumentos, que seriam todos classificados no Passivo e seriam, provavelmente, convertidos ou liquidados em ações. Esse efeito poderia ser compensado por meio de desenvolvimento do cálculo e da divulgação de lucros por ação e Patrimônio Líquido por ação.

Entretanto, ao tirar do Patrimônio Líquido a definição de parte residual, seria interessante um cuidado para não passar tal definição ao Passivo. O ideal seria que todos os elementos pudessem ser definidos por si só, pela natureza das contas que farão parte do grupo.

No entanto, a recomendação do IASB, no documento de informações para observadores, é de que: a resposta (i) seja adotada, onde o que importa na definição de Passivo e Patrimônio Líquido é a existência ou não de uma obrigação de sacrifício dos recursos econômicos da entidade, justificando que tal resposta é mais familiar que a (ii), muito mais objetiva que a (iii) e mais fielmente representativa e talvez mais praticável que a (iv).

Uma razão é que a resposta (i) não resulta em tratamento do item (b) como Passivo. A obrigação que pode ser liquidada pela entrega de ações equivalentes a \$ 1.000 deveria ser classificada no Patrimônio Líquido, assim como já é requerido por algumas normas recentes. A razão é que o instrumento problemático (b) difere do conceito de Passivo, uma vez que não afeta a solvência ou liquidez (assumindo que a entidade poderá emitir as ações requisitadas) porque não resulta em fluxo de caixa futuro nunca.

O IASB explica que considerando que um dos objetivos principais das Demonstrações Financeiras é o de prover informações para investidores e credores com informações que os ajudem a entender a situação da entidade e prever seus fluxos de caixa futuros, classificar itens

similares ao instrumento (b) como Passivo conflita com esse objetivo, uma vez que o restante dos itens classificados, nesse grupo, de fato indica saída futura de fluxo de caixa ou outros ativos.

Todavia, será que os investidores e credores não gostariam de ver qual o custo real dos benefícios que a entidade está concedendo a seus empregados? Para os empregados, não há dúvidas quanto ao valor do benefício que estão recebendo. Por que, então, para a entidade, é tão difícil haver um consenso nesse sentido? Se o benefício que o empregado está recebendo é de \$10, como a despesa da entidade para conceder esse benefício pode ser de \$5?

A principal questão, aqui, não parece ser mais de classificação e, sim, de mensuração. O problema é que a mensuração depende da classificação. Qual o valor que deve ser reconhecido pela entidade que concede plano de opções de ações a seus empregados? Para que o valor seja atualizado até a data da concessão da ação, o instrumento precisa estar classificado no Passivo, uma vez que o Capital da empresa não é atualizado. Mas será que não existe outra alternativa? Não seria possível criar um novo grupo para esse tipo de instrumento que ficasse entre o Passivo e o Patrimônio Líquido? Ou um grupo dentro do Passivo que facilitasse aos usuários das informações contábeis sua identificação?

O IASB cita que o aspecto que incomoda no instrumento (b) é que, enquanto sua liquidação não trará efeito aos ativos líquidos, transfere riqueza de uma classe de acionistas para outra de uma forma não adequadamente reportada. A maioria dos instrumentos relacionados a Patrimônio Líquido apresenta essa característica. E ainda, conforme o IASB, é muito mais comum que a transferência de riqueza seja do “acionista ordinário de longo prazo”⁴⁰ para aqueles que criam posições nesse tipo de instrumento. Explica que a proposta do CFA *Institute* para distinguir entre duas classes de interesses no Patrimônio Líquido: acionistas ordinários residuais e outros e de determinar que instrumentos como planos de opções de ações e outros instrumentos financeiros “mascarados como instrumentos de capital cujos termos dão ao detentor direitos prioritários ou preferenciais” representa um pedido de ajuda para os detentores das ações ordinárias. Mas o IASB justifica que as regras que definem esses instrumentos “complicados” como passivos ou

⁴⁰ *Ordinary continuing common shareholder.*

requerem outra forma de divulgação onerosa não parecem estar dando tal ajuda e que a abordagem desses instrumentos requer estudos em fases posteriores do projeto do “*conceptual framework*” que foca a mensuração e apresentação.

Uma possibilidade, que é citada pelo IASB, no documento de informação para observadores, para capturar e reportar tal transferência de riqueza desses instrumentos complexos é a abordagem “REO”⁴¹, de reavaliação de resultados, que foi discutida com o FASB e com o IASB em 2004 e será mais bem explicada adiante.

Pensando na definição de Patrimônio Líquido como elemento residual (ativos – passivos), os planos de opções de ações, também, parecem não atender a definição, uma vez que não se referem a uma parte residual. Trata-se de obrigações da entidade perante seus empregados de entregar-lhes ações.

Mais adiante o IASB explica que a resposta recomendada (i) também requer o desenvolvimento das divulgações e apresentações das transferências de riqueza que ocorrem entre os detentores de instrumentos similares ao (b) e detentores de ações ordinárias.

O EFRAG (2008) explica que a classificação de uma obrigação da entidade de emitir ações depende, substancialmente, da visão considerada.

Se as Demonstrações Financeiras forem apresentadas pela “visão da entidade”, essa obrigação não poderia ser considerada um passivo, pois embora a entidade seja obrigada a agir de determinada forma, tal obrigação não envolve sacrifício de benefícios econômicos futuros. As novas ações trarão um efeito dilutivo nos resultados futuros dos investidores presentes. É explicado que o ganho dos potenciais novos investidores está na despesa dos investidores presentes, mas não na da entidade. Assumindo que a entidade não receba nada dos novos investidores, o único efeito seria que os ativos líquidos passam a ser divididos para um número maior de ações do que antes, mas sem alteração da posição financeira da entidade e seus ativos

⁴¹ *Reassessed Expected Outcomes.*

líquidos. Afirmam, ainda, que se a entidade receber algum benefício dos novos investidores, os ativos líquidos ainda serão aumentados, não reduzidos (como o reconhecimento de um Passivo indica).

Entretanto, considerando que as Demonstrações Financeiras sejam apresentadas pela “visão dos proprietários”, devem apresentar a posição financeira dos investidores presentes. Apenas sob essa visão, uma obrigação de emitir novas ações caracterizaria um Passivo, já que os investidores presentes, por meio da entidade, são obrigados a abrir mão de parte de seus recursos.

9 PROJETO FASB E IASB: INSTRUMENTOS FINANCEIROS COM CARACTERÍSTICAS DE PATRIMÔNIO

Em 2002, FASB e IASB emitiram um acordo, chamado de “*Norwalk Agreement*”, com objetivo de agirem em conjunto para a convergência entre os US GAAP e os IFRS e desenvolvimento das normas contábeis, visando priorizar a alta qualidade e de forma que pudessem ser utilizadas também por outros países do mundo. Esse compromisso vem sendo reafirmado nos anos subsequentes.

Esse acordo visa a uma contribuição de ambos os órgãos no estabelecimento das melhores normas, por isso, trata-se de um projeto complexo e de longo prazo. Em fevereiro de 2006, o FASB e IASB emitiram um memorando de entendimento (*MoU - Memorandum of Understanding, A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP - 2006– 2008*), em que um dos tópicos da agenda para convergência é sobre as diferenças entre passivo e patrimônio (tópico 4), com o objetivo de publicação de documentos sobre o assunto até 2008.

Apesar de tanto o IASB quanto o FASB possuírem pronunciamentos que estabelecem diretrizes para a distinção entre instrumentos de patrimônio e outros instrumentos financeiros, como é o caso do IAS 32 e do FAS 150, existe, ainda, muito questionamento se a aplicação dos pronunciamentos relacionados a esse tópico de fato distingue, apropriadamente, instrumentos patrimoniais dos outros instrumentos e, ainda, se os pronunciamentos são consistentes entre si.

No papel de discussão (*Discussion Paper*) do IASB (2008) são expostas as principais críticas existentes em relação ao IAS 32. Em geral, elas se dividem em duas classes:

- como os princípios do IAS 32 deveriam ser aplicados e
- se a aplicação desses princípios resulta em uma diferenciação apropriada de instrumentos de patrimônio líquido e não de patrimônio líquido.

Esse projeto vem sendo conduzido pelo IASB e FASB de uma forma modificada, em que a fase inicial do projeto ficou sob responsabilidade do FASB, que emitiu, em novembro de 2007, as visões preliminares sobre o assunto, que está servindo como base para o IASB dar continuidade ao projeto. Em julho de 2008, o IASB passou o projeto da agenda de pesquisa para sua agenda ativa. Em novembro do mesmo ano, o IASB e FASB iniciaram as deliberações e estão trabalhando em conjunto no desenvolvimento e publicação do documento inicial (ED – *Exposure Draft*).

Conforme divulgado no *site* do IASB, no sumário do projeto, o objetivo desse projeto é melhorar e simplificar os requerimentos das Demonstrações Financeiras para instrumentos financeiros com características de patrimônio líquido. Mais especificamente, destaca os dois seguintes objetivos:

- a. Desenvolver uma melhor distinção entre instrumentos de patrimônio e instrumentos não de patrimônio;
- b. Convergência entre IFRS e US GAAP nesta área.

Em novembro de 2007, o FASB publicou documento com suas visões preliminares.

Em janeiro de 2008, o EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) publicou um papel de discussão distinguindo passivo e patrimônio líquido (*Distinguishing between Liabilities and Equity*) em nome da PAAinE (*Pro-active Accounting Activities in Europe*), que descreve a abordagem de absorção do prejuízo. Essa abordagem (conforme descrito no parágrafo E11 das visões preliminares do FASB) classifica os instrumentos ou seus componentes no Patrimônio Líquido se esses forem reduzidos quando a entidade incorrer em Prejuízo. Essa abordagem será considerada pelo IASB, mas o mesmo ainda não se posicionou sobre ela.

Na introdução do documento, o EFRAG (2008, p. 4) sintetiza que

[...] a diferença entre patrimônio líquido e passivo é mais uma convenção contábil do que uma ciência – não há uma definição ‘natural’ do que é patrimônio líquido ou dívida. Patrimônio Líquido é o que pessoas diferentes entendem que deveria ser, e esse entendimento é influenciado pelas convenções contábeis tradicionais.⁴² (tradução livre).

É interessante o quanto essa frase é esclarecedora. Não existe somente uma definição certa “predeterminada” para esses componentes do balanço contábil. A discussão gira em torno de qual é a definição que resulta em melhores informações para os usuários das demonstrações contábeis e de quais são essas melhores informações. São as informações mais realistas, mais transparentes, mais consistentes?

E a afirmação do EFRAG (2008, p. 5) é justamente que a abordagem alternativa apresentada de absorção do prejuízo provê melhores respostas e informações mais úteis para a tomada de decisão na maioria das circunstâncias e para a maioria dos usuários. No entanto, enquanto o documento aborda discussões sobre a classificação dos instrumentos, não trata de questões de mensuração, embora admita que não deveriam, necessariamente, permanecer inalteradas.

Em fevereiro de 2008, o IASB publicou um documento de discussão *Financial Instruments with Characteristics of Equity*, que ficou aberto para comentários até setembro de 2008. Em outubro de 2008, o IASB discutiu as cartas de comentários recebidas e, em reunião com o FASB no mesmo mês, foi discutido qual seria o melhor ponto de partida para deliberações futuras, decidindo-se pela utilização dos princípios relacionados às abordagens perpétua e básica de propriedade (*perpetual and basic ownership approaches*).

Conforme a abordagem perpétua, um instrumento seria classificado no patrimônio líquido se:

- não possuir requerimento de liquidação e
- der direito a parte dos ativos líquidos da entidade no caso de liquidação.

⁴² “[...] the distinction between equity and debt is more an accounting convention rather than a science – there is no ‘natural’ definition of what equity or debt is. Equity is what different people think equity should be, and this thinking might be influenced by traditional accounting conventions.”

De acordo com a abordagem básica de propriedade, um instrumento seria classificado no patrimônio líquido se:

- for o último credor da entidade (*most subordinated claim*) e
- der direito a parte dos ativos líquidos da entidade.

Em novembro de 2008, em continuidade ao desenvolvimento da abordagem para a identificação dos instrumentos de patrimônio líquido, o IASB tentou as seguintes decisões:

- todos os instrumentos perpétuos (incluindo os instrumentos básicos de propriedade perpétua) deveriam ser classificados no Patrimônio Líquido;
- derivativos com instrumentos do próprio Patrimônio Líquido da entidade deveriam ser classificados como não de patrimônio (futuramente será decidido se os instrumentos no escopo do IFRS 2 estarão sujeitos a este princípio de classificação).

Portanto, conclui-se que existem vários argumentos e posições referentes às definições de Passivo e Patrimônio Líquido, que levam a diferentes classificações dos planos de opções de ações a empregados. Havendo alteração de tais definições, torna-se apropriada, também, a revisão da contabilização dos planos de opções de ações a empregados.

10 ESTUDO DE CASO (BANCO ITAÚ)

Conforme divulgado nas Demonstrações Contábeis de 31 de dezembro de 2007 do Banco Itaú Holding Financeira S.A., o plano para outorga de opções de ações (“Plano de Opções de Ações”), aprovado pela AGE, em 24 de abril de 1995, visa integrar executivos no processo de desenvolvimento da instituição a médio e longo prazos, mediante a outorga de opções de ações, pessoais e intransferíveis, que concedem o direito de subscrição de uma ação do capital autorizado ou, a critério da administração, de compra de uma ação em tesouraria adquirida para recolocação. Somente podem ser outorgadas opções em exercícios com lucros suficientes para permitir a distribuição do dividendo obrigatório aos acionistas e em quantidade que não ultrapasse o limite de 0,5% (meio por cento) da totalidade das ações possuídas pelos acionistas na data do balanço de encerramento do exercício.

Compete ao Comitê de Remuneração ITAÚ HOLDING a definição da quantidade total de opções a serem outorgadas, diretores aos quais serão outorgadas, quantidade destinada a cada um, o prazo de vigência das séries de opções e o “período de carência” e os “períodos de suspensão” para o exercício das opções. Podem ser outorgadas opções a funcionários categorizados do ITAÚ HOLDING ou a diretores e funcionários de instituições controladas, desde que justificadas por razões excepcionais e relevantes, e na contratação de pessoas altamente qualificadas.

O preço de exercício de cada série é fixado considerando-se a média dos preços verificados para as ações nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo, no período de um a três meses anteriores à data de emissão das opções – facultado, ainda, um ajuste de até 20% para mais ou para menos, no ato da outorga da opção e reajustado, pelo IGP-M, até o mês anterior ao exercício da opção.

As opções concedidas podem ser exercidas após o prazo de carência que varia de um a cinco anos e podem ser exercidas até dez anos após sua concessão. As condições específicas de cada uma das séries de opções concedidas são determinadas pelo Comitê de Opções do Conselho de Administração.

Até 31 de dezembro de 2007, nos exercícios das opções outorgadas, foram vendidas ações preferenciais mantidas em tesouraria.

No BR GAAP, considerando a data-base de 31 de dezembro de 2007, os únicos registros contábeis relativos ao plano para outorga de opções de ações ocorriam no exercício das opções, quando o montante recebido relativo ao preço de exercício das opções de ações era refletido no patrimônio líquido com a consequente baixa das ações em tesouraria vendidas por seu custo médio.

Dessa forma, a contabilização no BR GAAP era efetuada da seguinte forma, em cada momento:

- 1) Momento da outorga: nada era contabilizado
- 2) Final do *vesting period*: nada era contabilizado
- 3) Exercício da opção considerando 1.000 opções para compra de 1.000 ações (1 ação/opção), com preço de exercício de R\$ 14,16⁴³ e preço de mercado de R\$ 45,50⁴⁴ por ação:
 - a. Utilização de ações em tesouraria, considerando que foi necessário comprar do mercado (saldo inicial em ações em tesouraria = 0):

D – Ações em Tesouraria	45.500,00
C – Caixa	45.500,00

D – Caixa	14.160,00
D – Reservas de Capital	31.340,00
C – Ações em Tesouraria	45.500,00

⁴³ Preço de exercício médio ponderado divulgado no relatório 20F de 31/12/2007 arquivado na SEC

⁴⁴ Preço de fechamento das ações preferenciais do Banco Itaú Holding S.A. (ITAU4) em 28/12/2007.

- b. Utilização de ações em tesouraria, considerando que havia saldo suficiente em ações em tesouraria ao custo médio de R\$ 24,85⁴⁵ por ação:

D – Caixa	14.160,00
D – Reservas de Capital	10.690,00
C – Ações em Tesouraria	24.850,00

- c. Emissão de novas ações (aumento de Capital) pelo valor de mercado⁴⁶:

D – Caixa	14.160,00
D – Reservas de Capital	31.340,00
C – Capital Social	45.500,00

- d. Emissão de novas ações (aumento de Capital) pelo valor de exercício:

D – Caixa	14.160,00
C – Capital Social	14.160,00

Iudícibus, Martins e Gelbcke (2007, p. 314) explicam que o excedente representado pela diferença entre o preço de subscrição que os acionistas pagam pelas ações à Companhia e seu valor nominal deve ser registrado em conta de Reserva de Capital. No entanto, as ações preferenciais e ordinárias do Itaú não possuem valor nominal, conforme permitido pela Lei n. 6.404/76.

No item “c” acima, foi determinada a emissão de ações pelo valor de mercado, tendo em conta a interpretação do Parecer de Orientação CVM n. 1, de 27 de setembro de 1978, sobre o disposto

⁴⁵ Preço médio das ações preferenciais em tesouraria, em 31/12/2007, conforme divulgado no relatório 20F arquivado na SEC.

⁴⁶ Alternativa não permitida no Brasil, de acordo com artigo 7º da Lei 6.404/76, inserida somente com finalidade ilustrativa.

no Artigo 170, Parágrafo 1º da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que estabeleceu que, em se tratando de aumentos de capital por meio da emissão de novas ações, o preço de emissão das ações deverá ser fixado levando-se em consideração os seguintes três parâmetros: o valor da cotação das ações no mercado; o valor de patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da Companhia, com objetivo de evitar uma "diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las". O Parecer de Orientação explica que, num mercado de valores mobiliários desenvolvido e eficiente, e no qual determinada ação possua um alto índice de negociabilidade, o parâmetro "cotação da ação" realmente assumirá uma prevalência praticamente total sobre os demais parâmetros, considerando que todas as informações sobre a companhia emitente, bem como sobre a ação por ela emitida, são de pleno conhecimento do público investidor e se refletem na cotação da ação no mercado, valor esse realmente representativo do "valor econômico da ação" de que fala a exposição de motivos da lei. Todavia, tal alternativa ("c") não é permitida no Brasil, conforme art. 7º da Lei 6.404/76: "O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro", já que o serviço prestado pelos empregados não pode ser considerado como "bem", tampouco como "dinheiro", embora esteja em consonância com o disposto no Parecer de Orientação CVM n.1. Portanto, tal alternativa foi introduzida somente para fins ilustrativos.

O item "d" considera que houve uma aprovação de emissão de ações pelo valor de exercício, com diluição "justificada" da participação dos antigos acionistas.

Em contrapartida das contabilizações demonstradas acima, o IFRS 2, assim como o CPC 10, requerem que uma entidade reflita nos resultados e na posição financeira os efeitos das transações com pagamentos baseados em ações, incluindo as despesas associadas com as opções de ações concedidas aos empregados. O valor da despesa a ser registrado deve corresponder ao valor dos serviços recebidos pela entidade. No caso da remuneração por ações aos empregados, a mensuração do montante da transação (valor dos serviços recebidos) é feita na data de outorga das opções com base no valor justo das opções concedidas. As despesas são reconhecidas no resultado do exercício durante o período em que o serviço é prestado pelo empregado ou imediatamente se o serviço já foi prestado.

Conforme “Reconciliação entre as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP) e as normas internacionais de contabilidade (IFRS) aplicáveis ao patrimônio líquido e lucro líquido consolidado do Banco Itaú Holding Financeira S.A. (Itaú Holding) em 31 de dezembro de 2006” de 5 de novembro de 2007, publicada no *website* do Banco Itaú, o custo dos serviços prestados pelos empregados para os períodos anteriores à data de transição soma o valor de R\$ 64 milhões.

Dessa forma, a contabilização em IFRS é a seguinte, em cada momento:

- 1) Momento da outorga: o valor justo é calculado na data da outorga, mas nada é contabilizado nesse momento. Supondo que o valor justo na data da outorga seja R\$ 8,91⁴⁷ por opção outorgada e que foram outorgadas 1.000 opções, o valor justo total resulta em R\$ 8.910, que, dividido por 3 anos (período de carência), resulta em um valor de R\$ 2.970 por ano reconhecido como despesa de remuneração de empregados no resultado.
- 2) A cada data de fechamento: é reconhecido o valor correspondente ao período decorrido de recebimento dos serviços, creditando o Patrimônio Líquido e debitando o Resultado (Despesa de salários e benefícios).
 - a. Final de cada ano (considerando que não houve alteração na expectativa de cancelamentos):

D – Despesas com salários e benefícios	2.970,00
C – Patrimônio Líquido	2.970,00

⁴⁷ (a) $22.342.690$ (Opções em aberto em 31/12/2006) – 822.610 (Opções totalmente amortizadas, passíveis de exercício em 31/12/2006) = $21.520.080$ (Opções em aberto que ainda não podem ser exercidas), (b) R\$ 64 milhões (despesa contabilizada em IFRS para o ano de 2006) / $21.520.080$ (conforme item a) = R\$ 2,97 por opção por ano, (c) R\$ 2,97 (conforme item b) * 3 (considerando que o período de carência é de 3 anos) = R\$ 8,91 (valor justo calculado para a data da outorga – ilustrativo).

b. Saldos acumulados:

Tabela 11 - Saldos acumulados ao final de cada ano

	1º Ano	2º Ano	3º Ano
Resultado do Exercício	(2.970)	(2.970)	(2.970)
Lucros acumulados	(2.970)	(5.940)	(8.910)
Conta específica do Patrimônio Líquido ⁴⁸	2.970	5.940	8.910

- 3) Final do *vesting period*: ao final do 3º. ano é amortizada a parcela restante de todo o valor justo calculado na data da outorga referente aos executivos que permanecem com o direito sobre as opções, creditando o Patrimônio Líquido e debitando o Resultado. Vide saldos acumulados na Tabela 11. O lançamento será o mesmo dos anos anteriores, caso não tenha ocorrido alteração referente às expectativas de cancelamento, conforme demonstrado, também, na Tabela 11.
- 4) Exercício das opções considerando preço de exercício de R\$ 14,16⁴⁹ e preço de mercado de R\$ 45,50⁵⁰ por ação:
- a. Utilização de ações em tesouraria, considerando que foi necessário comprar do mercado (não havia saldo em ações em tesouraria):

D – Ações em Tesouraria	45.500,00
C – Caixa	45.500,00
D – Caixa	14.160,00
D – Patrimônio Líquido	8.910,00
D – Reservas de Capital	22.430,00
C – Ações em Tesouraria	45.500,00

⁴⁸ O IFRS 2 não menciona conta específica para o reconhecimento dos custos de compensação no Patrimônio Líquido, deixando essa decisão a critério da administração, conforme a natureza das contas.

⁴⁹ Preço de exercício médio ponderado divulgado no relatório 20F de 31/12/2007 arquivado na SEC.

⁵⁰ Preço de fechamento das ações preferenciais do Banco Itaú Holding S.A. (ITAU4) em 28/12/2007.

- b. Utilização de ações em tesouraria, considerando que havia saldo suficiente em ações em tesouraria ao custo médio de R\$ 24,85⁵¹ por ação:

D – Caixa	14.160,00
D – Patrimônio Líquido	8.910,00
D – Reservas de Capital	1.780,00
C – Ações em Tesouraria	24.850,00

- c. Emissão de novas ações (aumento de Capital) pelo valor de mercado⁵²:

D – Caixa	14.160,00
D – Patrimônio Líquido	8.910,00
D – Reservas de Capital	22.430,00
C – Capital Social	45.500,00

- d. Emissão de novas ações (aumento de Capital) pelo valor de exercício:

D – Caixa	14.160,00
D – Patrimônio Líquido	8.910,00
C – Capital Social	14.160,00
C – Reservas de Capital	8.910,00

O IFRS 2 não menciona conta específica para o reconhecimento dos custos de compensação no Patrimônio Líquido, deixando essa decisão a critério da administração, conforme a natureza das contas. Frequentemente é utilizada a conta “*Additional paid-in capital*” (APIC), que registra o pagamento adicional de investidores em relação ao valor nominal das ações, ou seja, é o capital integralizado que excede o valor nominal ou de emissão das ações e será utilizada no exemplo a seguir US GAAP.

⁵¹ Preço médio das ações preferenciais em tesouraria, em 31/12/2007, conforme divulgado no relatório 20F arquivado na SEC.

⁵² Alternativa proibida no Brasil, demonstrada aqui com finalidade ilustrativa, conforme já explicado anteriormente.

Enquanto isso, as mesmas opções, em US GAAP, seguem a seguinte forma de contabilização, quando houver atualização do preço de exercício (utilizando o exemplo do Itaú, em que o preço de exercício das opções é corrigido pelo IGPM):

- i) Momento da outorga: nada é contabilizado nesse momento.
- ii) A cada data de fechamento: é amortizado o valor correspondente ao período decorrido, considerando atualização do valor justo a cada data de reporte, creditando o Passivo e debitando o Resultado (Despesa de salários e benefícios).
 - a. Saldos acumulados e lançamentos:

Tabela 12 - Saldos acumulados ao final de cada ano

	1º Ano	2º Ano	3º Ano
Valor justo no final do ano	17,19	28,23	24,11
Cálculo	$(17,19 \times 1.000) / 3$	$((28,23 \times 1.000) - 5.730) / 2$	$(24,11 \times 1.000) - 5.730 - 11.250$
Lançamentos:			
D – Despesa de salários e benefícios	5.730	11.250	7.130
C – Passivo (salários e benefícios)	5.730	11.250	7.130
Efeitos Acumulados:			
Resultado do Exercício	(5.730)	(11.250)	(7.130)
Lucros acumulados	(5.730)	(16.980)	(24.110)
Passivo	5.730	16.980	24.110

- iii) Final do *vesting period*: é amortizada a parcela restante de todo o valor justo calculado na data referente aos executivos que permanecem com o direito sobre as opções, creditando o Passivo e debitando o Resultado. Vide saldos acumulados e lançamentos na Tabela 12 (3º Ano).
- iv) Exercício das opções considerando preço de exercício de R\$ 14,16⁵³ e preço de mercado de R\$ 45,50⁵⁴ por ação (os planos classificados no Passivo devem ser atualizados pelo valor justo até o momento de sua liquidação):

⁵³ Preço de exercício médio ponderado divulgado no relatório 20F de 31/12/2007 arquivado na SEC.

⁵⁴ Preço de fechamento das ações preferenciais do Banco Itaú Holding S.A. (ITAU4) em 28/12/2007.

- a. Utilização de ações em tesouraria, considerando que foi necessário comprar do mercado (não havia saldo em ações em tesouraria):

D – Despesa de remuneração e benefícios	7.230,00
C – Passivo ⁵⁵	7.230,00

D – Ações em Tesouraria	45.500,00
C – Caixa	45.500,00

D – Caixa	14.160,00
D – Passivo	31.340,00
C – Ações em Tesouraria	45.500,00

- b. Utilização de ações em tesouraria, considerando que havia saldo suficiente em ações em tesouraria ao custo médio de R\$ 24,85⁵⁶ por ação:

D – Despesa de remuneração e benefícios	7.230,00
C – Passivo	7.230,00

D – Caixa	14.160,00
D – Passivo	31.340,00
C – APIC	20.650,00
C – Ações em Tesouraria	24.850,00

⁵⁵ Passivo acumulado passa a ser de R\$ 31.340,00, resultante da soma do valor acumulado demonstrado na Tabela 6, ao final do 3º Ano, de R\$ 24.110,00 e do valor de R\$ 7.230,00 contabilizado no momento do exercício referente à atualização do valor justo até a respectiva data de exercício.

⁵⁶ Preço médio das ações preferenciais em tesouraria, em 31/12/2007, conforme divulgado no relatório 20F arquivado na SEC.

c. Emissão de novas ações (aumento de Capital) pelo valor de mercado⁵⁷:

D – Despesa de remuneração e benefícios	7.230,00
C – Passivo	7.230,00
D – Caixa	14.160,00
D – Passivo	31.340,00
C – Capital Social	45.500,00

d. Emissão de novas ações (aumento de Capital) pelo valor de exercício:

D – Despesa de remuneração e benefícios	7.230,00
C – Passivo	7.230,00
D – Caixa	14.160,00
D – Passivo	31.340,00
C – APIC	31.340,00
C – Capital Social	14.160,00

Tabela 13 – Resumo comparativo das despesas contabilizadas de acordo com cada prática contábil

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Exercício	Total
BR GAAP (antes do CPC 10)	0	0	0	0	0
IFRS	2.970	2.970	2.970	0	8.910
US GAAP	5.730	11.250	7.130	7.230	31.340

Na Tabela 13, é possível notar o quanto as despesas contabilizadas podem ser diferentes de acordo com as práticas contábeis adotadas, no caso de opções cujo preço de exercício seja atualizado, segundo descrito. Se não houvesse tal atualização, as despesas contabilizadas conforme os IFRS e os US GAAP seriam as mesmas. No entanto, conforme verificado, muitas empresas brasileiras de capital aberto consideram tal atualização no preço de exercício das opções concedidas e, conseqüentemente, apresentariam tal diferença caso divulgassem

⁵⁷ Alternativa proibida no Brasil, demonstrada aqui com finalidade ilustrativa, conforme já explicado anteriormente.

Demonstrações Financeiras de acordo com ambos. Para o empregado, se não houver restrição quanto à venda após o exercício, a remuneração recebida independentemente da forma (dinheiro ou ação) será de R\$ 31.340, uma vez que pode vender no mercado, considerando a alta liquidez do mercado de ações.

Tabela 14 - Resumo comparativo das contabilizações (considerando planos de opções de ações cujos preços de exercício são corrigidos por índices de inflação)

	Na outorga	Durante o período de aquisição (<i>vesting</i>)	No exercício da opção
BR GAAP (antes do CPC 10)	-	-	Caixa x Capital
IFRS	-	Despesa x Patrimônio Líquido	Caixa x Patrimônio Líquido (baixa) x Capital
US GAAP	-	Despesa x Passivo	Caixa x Passivo (baixa) x Capital

Na Tabela 14, é demonstrado um resumo comparativo das contabilizações, considerando os casos descritos anteriormente. Na Tabela 14, Capital engloba tanto ações em tesouraria, quanto APIC, além, é claro, da emissão de ações.

Com base no demonstrado nesse capítulo, pode-se visualizar como um mesmo plano de opções de ações pode ser contabilizado de diversas maneiras, com diferentes valores reconhecidos. Um fato que vale destacar é que, ao contrário da maioria das diferenças entre práticas contábeis, as diferenças observadas na contabilização de planos de opções de ações não deixam de existir em nenhum momento, não dependendo de sua liquidação para zerar as diferenças. Assim, torna-se ainda mais importante que seja alcançada uma convergência entre as práticas mencionadas.

CONCLUSÃO

Considerando as diferenças entre as formas de contabilização, reconhecimento e mensuração dos planos de opções de ações concedidos a empregados apresentadas e estudadas, no presente trabalho, e, ainda, a natureza e os conceitos que envolvem esses planos em conjunto com as definições de Passivo e Patrimônio Líquido, é possível traçar algumas considerações:

- i) O valor justo da opção atualizado até a data de seu exercício é o que mais se aproxima do valor do benefício recebido pelo empregado (conforme estudo de caso das empresas que fazem parte do Ibovespa);
- ii) Somente os planos classificados no Passivo são, atualmente, atualizados pelo valor justo até sua liquidação (conforme CPC 10, IFRS 2 e SFAS 123 (R));
- iii) A maioria das ações negociadas em bolsa é facilmente convertida em dinheiro (conforme *Discussion Paper* do EFRAG);
- iv) O empregado, na maioria das vezes, antes de cumprir as condições de aquisição e exercer a opção, não tem nenhum direito como acionista da entidade (conforme observado no estudo de caso das empresas que fazem parte do Ibovespa);
- v) A emissão de ações pelo valor de mercado, segundo Parecer de Orientação CVM n. 1, de 27 de setembro de 1978, não é permitida se não houver entrada de dinheiro ou bens no mesmo valor, conforme artigo 7º da Lei 6.404/76.

Diante de tais considerações pode-se adotar a conclusão preliminar de que os planos de opções classificados no Passivo resultam em divulgação mais relevante ao usuário das informações contábeis, uma vez que representam valores mais aproximados dos valores representativos dos benefícios concedidos aos empregados, sendo assim a forma que mais se aproxima da realidade econômica da transação.

Para que todos os planos de opções de ações fossem classificados como Passivo, seriam necessárias algumas alterações na definição de Passivo e de Patrimônio Líquido, que estão sendo estudadas em conjunto pelo FASB e IASB e, paralelamente, pelo EFRAG, CFA *Institute* e outros.

Considerando os vários argumentos e posições referentes às definições de Passivo e Patrimônio Líquido, que levam a diferentes classificações dos planos de opções de ações a empregados, conclui-se que havendo alteração de tais definições, torna-se apropriada, também, a revisão da contabilização dos planos de opções de ações a empregados.

Entretanto, para que os planos de opções de ações, classificados no Patrimônio Líquido conforme definições atuais, também, sejam remensurados pelo valor justo até o momento do exercício não é necessária alteração dos conceitos de Ativo, Passivo ou Patrimônio Líquido, mas, sim, alteração das normas relacionadas à contabilização desses planos, de forma a representar valores contabilizados mais próximos dos valores econômicos das respectivas transações, alterando o entendimento de que o interesse no Patrimônio Líquido da entidade existe desde a data da outorga para o entendimento de que tal interesse começa a ser formado nessa data, mas somente é atingido no momento do exercício da opção, quando o empregado de fato terá os direitos e riscos inerentes à posse das ações.

A existência dos dois custos de oportunidade que ocorrem em momentos diferentes (o primeiro, no ato da outorga do direito ao exercício da opção e, outro, na data do exercício do direito de compra), também, contribui para defender que a atualização do valor justo das opções até o momento de seu exercício melhor representa a realidade econômica dessas transações, de forma que o valor total contabilizado estaria representando ambos os custos de oportunidade, assim como ocorre nos instrumentos liquidados em dinheiro, representados em seu total pela diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício da ação (valor intrínseco) na data de exercício da opção.

E o argumento final é de que, independente da forma de liquidação, não há diferença entre o valor dos serviços recebidos pela entidade nem entre o valor dos benefícios recebidos pelos

empregados. Dessa forma, por que deveria existir diferença entre os valores reconhecidos contabilmente para cada forma de liquidação?

Diante de todo o exposto, a conclusão final é de que, independente da classificação ou forma de liquidação dos planos de opções de ações a empregados, esses deveriam ser reconhecidos pelo valor justo atualizado até o momento do exercício das respectivas opções, de forma a representar o total do benefício, efetivamente, concedido aos empregados pela entidade, equivalente, também, ao valor econômico das respectivas transações, resultando, conseqüentemente, em informação contábil relevante para seus usuários.

REFERÊNCIAS

ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS - ACCA. *Distinguishing between liabilities and equity*. Julho, 2008. Disponível em: <http://www.accaglobal.com/publicinterest/activities/policy_papers/archive/financial/cdr767>. Acesso em: 08/03/2008.

APOSTOLOU, N. G.; CRUMBLEY, D. L.. Accounting for Stock Options - Update on the Continuing Conflict. Agosto, 2005. **The CPA Journal**. Disponível em: <<http://www.nysscpa.org/cpajournal/2005/805/essentials/p30.htm>>. Acesso em: 06/07/2009.

BRASIL. **Lei n. 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25/01/2009.

_____. **Lei n. 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25/01/2009.

CANDIDO, A.. **Análise das alternativas de contabilização das stock options**: Um Estudo de Caso. São Paulo. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CFA Institute. **A comprehensive business reporting model**: Financial Reporting for Investors. 2007. Disponível em: <<http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2007.n6.4818>>. Acesso em: 21/02/2009.

COLLIS, J.; HUSSEY, R.. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Parecer de Orientação CVM n. 1**. Rio de Janeiro: CVM, 1978.

_____. **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.

_____. **Deliberação CVM n. 562.** Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 10 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Pagamento Baseado em Ações. Rio de Janeiro: CVM, 2008.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 10** - Pagamentos Baseados em Ações. São Paulo: CPC, 2008.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. **Resolução CFC n. 1.055.** Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – (CPC), e dá outras providências. Brasília: CFC, 2005.

_____. **Resolução CFC n. 1.149.** Aprova a NBC T 19.15 - Pagamento Baseado em Ações. Brasília: CFC, 2009.

COX, J. C.; ROSS, S. A.; RUBINSTEIN, M. *Option Pricing: A Simplified Approach*. **Journal of Financial Economics**, vol. 7, issue 3. 1979. Disponível em: < <https://www.uzh.ch/isb/studium/courses06-07/pdf/crrarticle.pdf>>. Acesso em: 10/04/2009.

EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP - EFRAG. *Discussion Paper: Distinguishing between liabilities and equity*. Jan, 2008. Pro-Active Accounting Activities in Europe (PAAinE).

Ernst & Young; FIPECAFI. **Estudo sobre as práticas contábeis brasileiras e as normas internacionais de contabilidade (IFRS)**. Tópico 24 – Pagamento com base em ação. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/noticias65.htm>>. Acesso em: 25/01/2009.

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.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. *Statements Financial Accounting concepts n. 6 (CON 6)*. FASB, 1980.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. FASB. *Statements Financial Accounting concepts n. 7 (CON 7)*. FASB, 1980.

FRALETTI, P. B.. **Ensaio sobre taxas de juros em reais e sua aplicação na análise financeira**. São Paulo. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração. Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da 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.

GALDI, F. C.; PEREIRA, L. M.. Valor em risco (VaR) utilizando modelos de previsão de volatilidade: EWMA, GARCH e volatilidade estocástica. **Brazilian Business Review**. vol. 4, n. 1. p. 74-95, 2007.

HULL, J.; WHITE, A. *How to value employee stock options*. Toronto, Canada. 2002. Disponível em: <<http://www.rotman.utoronto.ca>>. Acesso em: 25/01/2008.

_____. *Accounting for employee stock options*. Toronto, Canada. 2003. Disponível em: <<http://www.rotman.utoronto.ca>>. Acesso em: 25/06/2009.

_____. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. Tradução de Marco Aurélio Teixeira. 4. ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2005.

_____. *Fundamentals of futures and options markets*. 6th Edition - Powerpoint slides. 2007. Disponível em: <<http://www.rotman.utoronto.ca>>. Acesso em: 21/04/2009.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL - IBRACON. **NPC 26 - Contabilização de benefícios a empregados**. 2000. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/ibracon/npc26.htm>>. Acesso em: 27/01/2008.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IASB. *Framework for the preparation and presentation of financial statements*. 2004.

_____. *International Financial Reporting Standards N. 2, Share-based Payment*. International Financial Reporting Standards – 2005. Bound Volume.

_____. *Discussion paper - Financial instruments with characteristics of equity*. London, 2008.

_____. *Information for observers*. IASB Meeting: 26 April 2006, London. Project: Conceptual Framework: Distinguishing Liability from Equity (Agenda Paper 8B). Disponível em: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/BDF8E248-F288-4569-B17B-1525DC96B881/0/ObNotes_CF_0604ob08b.pdf>. Acesso em: 22/02/2009.

IUDÍCIBUS, S.. **Teoria da contabilidade**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

_____; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M.. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Editora Atlas, 1983.

LIMA, G. A. S. F. *et al.* **Curso de mercado financeiro – Tópicos Especiais**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

NUNES, A. A.; MARQUES, J. A. V. C.. Planos de incentivos baseados em opções de ações: uma exposição das distinções encontradas entre as demonstrações contábeis enviadas à CVM e à SEC. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, n. 38, p. 57–73, 05-08/2005.

_____. Concessão de opções de ações a funcionários: um problema contábil. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, 2008.

QUINTAS, P.. **As vantagens do stock option**. Portal Exame – Guia do investidor. 27/06/2007. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/servicos/guiadoinvestidor/artigos/m0132116.html>>. Acesso em: 02/05/2008.

REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. Ministério da Fazenda, Tesouro Nacional. Tesouro direto – **Precificação de títulos públicos**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/download/precificacao.pdf>. Acesso em: 05/01/2009.

SILVA, M. J.; YAMASHITA, B. R. **Stock options (opções de compra de ações)** – Aspectos Societários e Trabalhistas. 2007. Disponível em: <www.msassociados.com.br/pt/newsletter/2007/janeiro/>. Acesso em 02/05/2008.

SILVA, A. P. A. *et al.* **Opções de ações para funcionários**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVEIRA, H. P. *et al.* **Conceito de taxa livre de risco e sua aplicação no Capital Asset Pricing Model**: um estudo exploratório para o mercado brasileiro. Anais eletrônicos do 2º Encontro Brasileiro de Finanças, Rio de Janeiro: 2002. Disponível em: <<http://www.sbfina.org.br/site/Encontros>>. Acesso em: 13/01/2009.

TERGESEN, A.. *Reckoning the Cost of Stock Options - Outstanding shares can be a drag on earnings*. **Businessweek Investor**. Abril 15, 2002. Disponível em: <http://www.businessweek.com/magazine/content/02_15/b3778103.htm?chan=search>. Acesso em: 02/05/2008.

VERMEULEN, F.. *Why stock options are a bad option?* April 21, 2009. **Harvard Business Publishing**. Disponível em: <<http://blogs.harvardbusiness.org/vermeulen/2009/04/why-stock-options-are-a-bad-op.html>>. Acesso em: 31/05/2009.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 - Relação das 65 empresas consideradas (IBOVESPA)

APÊNDICE 2 - Consolidação das características observadas para os planos das empresas analisadas (NM = não mencionado / NA = não aplicável)

APÊNDICE 3 - Exemplos apresentados no guia de implementação (*Implementation Guidance*) do IFRS 2

APÊNDICE 1 – RELAÇÃO DAS 65 EMPRESAS CONSIDERADAS (IBOVESPA)

	Empresa	Classe	Participação no índice (em %)	Código na Bolsa
1	ALL Amer Lat	UNT N2	1,37	ALLL11
2	AmBev	PN	1,03	AMBV4
3	Aracruz	PNB	0,51	ARCZ6
4	B2W Varejo	ON	0,84	BTOW3
5	BMF Bovespa	ON	5,09	BVMF3
6	Bradesco	PN	3,46	BBDC4
7	Bradespar	PN	1,26	BRAP4
8	Brasil	ON	2,61	BBAS3
9	Brasil T Par	ON	0,27	BRTP3
10	Brasil T Par	PN	0,38	BRTP4
11	Brasil Telec	PN	0,35	BRTO4
12	Braskem	PNA	0,46	BRKM5
13	CCR Rodovias	ON	0,50	CCRO3
14	Celesc	PNB	0,10	CLSC6
15	Cemig	PN	1,61	CMIG4
16	Cesp	PNB	0,97	CESP6
17	Comgás	PNA	0,10	CGAS5
18	Copel	PNB	0,59	CPLE6
19	Cosan	ON	0,50	CSAN3
20	CPFL Energia	ON	0,51	CPFE3
21	Cyrela Realty	ON	1,13	CYRE3
22	Duratex	PN	0,52	DURA4
23	Eletróbrás	ON	0,87	ELET3
24	Eletróbrás	PNB	0,89	ELET6
25	Eletropaulo	PNB	0,80	ELPL6
26	Embraer	ON	0,51	EMBR3
27	Gafisa	ON	0,93	GFSA3
28	Gerdau	PN	2,39	GGBR4
29	Gerdau Met	PN	0,69	GOAU4
30	Gol	PN	0,47	GOLL4
31	Itaúsa	PN	2,16	ITSA4
32	Itaunibanco	PN	5,48	ITAU4
33	JBS	ON	0,63	JBSS3
34	Klabin S/A	PN	0,28	KLBN4
35	Light S/A	ON	0,22	LIGT3
36	Lojas Americ	PN	1,15	LAME4
37	Lojas Renner	ON	0,71	LREN3
38	Natura	ON	0,71	NATU3
39	Net	PN	1,09	NETC4
40	Nossa Caixa	ON	0,38	BNCA3
41	P.Açúcar-CBD	PN	0,51	PCAR4
42	Perdigão S/A	ON	0,79	PRGA3
43	Petrobras	ON	3,68	PETR3
44	Petrobras	PN	19,45	PETR4

continua

continuação

	Empresa	Classe	Participação no índice (em %)	Código na Bolsa
45	Redecard	ON	0,95	RDCD3
46	Rossi Resid	ON	0,51	RSID3
47	Sabesp	ON	0,34	SBSP3
48	Sadia S/A	PN	0,86	SDIA4
49	Sid Nacional	ON	3,90	CSNA3
50	Souza Cruz	ON	0,48	CRUZ3
51	TAM S/A	PN	0,45	TAMM4
52	Telemar	ON	0,40	TNLP3
53	Telemar	PN	1,08	TNLP4
54	Telemar N L	PNA	0,24	TMAR5
55	Telesp	PN	0,19	TLPP4
56	Tim Part S/A	ON	0,22	TCSL3
57	Tim Part S/A	PN	0,68	TCSL4
58	Tran Paulist	PN	0,39	TRPL4
59	Ultrapar	PN	0,44	UGPA4
60	Usiminas	ON	0,58	USIM3
61	Usiminas	PNA	3,05	USIM5
62	V C P	PN	0,34	VCPA4
63	Vale R Doce	ON	3,32	VALE3
64	Vale R Doce	PNA	12,25	VALE5
65	Vivo	PN	0,76	VIVO4

APÊNDICE 2 – CONSOLIDAÇÃO DAS CARACTERÍSTICAS OBSERVADAS PARA OS PLANOS DAS EMPRESAS ANALISADAS

(NM = não mencionado / NA = não aplicável)

Companhia	Limite para outorga de opções sobre o Capital da Companhia	Prazo médio do período de aquisição	Validade	Correção do preço de exercício	Base de construção do preço de exercício
ALL	8%	NM	10 anos ⁵⁸	IGPM	NM
AmBev	NM	5 anos	10 anos	NA	Média 30 dias
Aracruz	NM	3 anos	3 anos	NA ⁵⁹	NA ⁶⁰
B2W Varejo	3%	2,5 a 5 anos	6 anos	IGPM+6%aa ⁶¹	Média 22 pregões
BMF Bovespa	2,50%	2 a 5 anos	9 anos	NA	Média 20 pregões
Brasil Telec	NM	1 a 4 anos	7 anos	IGPM+6%aa ⁶²	NM
Cosan	5%	2 a 2,5 anos	10 anos	NM	NM
Cyrela Realty	3%	2 e 5	5 e 10 anos	NA	NA
Duratex	2,50%	1,5 anos	10 anos	IGPM	Média de 5 a 60 pregões.
Gafisa	5%	1 a 5 anos	10 anos	IGPM + 3 a 6% aa	Média 30 pregões
Gerdau	NM	4,9	10 anos	NA	Média data outorga
Gol	NM	NM	10 anos	NM	NM
Itaunibanco – Itaú	0,5% por outorga	1 a 5 anos	10 anos	IGPM	Média 1 a 3 meses
Itaunibanco – UBB	10%	3 a 5 anos	3 a 6 anos	IPCA	Mercado outorga
Light S/A ⁶³	NM	3 a 5 anos	4 a 6 anos	NM	NM
Light S/A ⁶⁴	NM	2,5 anos	3,5 anos	NM	NM
Lojas Americanas	NM	5 anos	5 anos	IGPM	Média no mês
Lojas Renner	NM	3 a 4 anos	NM	Não é corrigido	Média 30 dias
Natura	NM	3 a 4 anos	6 anos	NM	NM
P.Açúcar-CBD	3%	3 anos	4 anos	Não é corrigido	Média 20 pregões
Redecard	3%	NM ⁶⁵	NM ⁶⁶	NM	Média 30 pregões
Rossi Resid.	3%	2 a 5 anos	8 anos	NA	Média 60 pregões
Sadia S/A	NM	3 anos	3 e 5 anos	INPC	Média 3 pregões
TAM S/A	2%	3 a 5 anos	7 anos	IGPM	Média mês anterior
Tele Norte Leste Part	2%	1 a 4 anos	5 anos	IGPM	Média 30 dias
Telemar N L	2%	1 a 4 anos	5 anos	IGPM	Média 30 dias

⁵⁸ A partir da aquisição do direito.

⁵⁹ Não há preço de exercício, uma vez que o plano vigente é de entrega de ações e ADRs, sem opção de compra.

⁶⁰ Não há preço de exercício, uma vez que o plano vigente é de entrega de ações e ADRs, sem opção de compra.

⁶¹ Deduzidos dos dividendos e juros sobre capital próprio por ação pagos pela Companhia a partir da data da aprovação do “Plano”.

⁶² Deduzidos dos dividendos e juros sobre capital próprio por ação pagos pela Companhia a partir da data da aprovação do “Plano”.

⁶³ Opções fantasmas.

⁶⁴ Opções de compra de ações.

⁶⁵ Aparentemente é de 1 a 4 anos, uma vez que o primeiro exercício é um ano após a outorga e equivalente a 1/4 do total outorgado.

⁶⁶ Aparentemente é de 5 anos, uma vez que o período de exercício é de 12 meses.

APÊNDICE 3 – EXEMPLOS APRESENTADOS NO GUIA DE IMPLEMENTAÇÃO (IMPLEMENTATION GUIDANCE) DO IFRS 2

Exemplo 1: IG *example 1* - IFRS 2 (tradução livre)

Entidade outorga 100 opções de compra de ações a cada um de seus 500 empregados. Cada outorga está condicionada a que o empregado permaneça trabalhando para a empresa por mais três anos consecutivos. A empresa estima um valor justo de \$ 15 para cada opção. Com base na probabilidade média ponderada, a entidade estima que 20% dos empregados deixarão a empresa durante esse período de três anos e assim cancelarão seus direitos às opções.

Cenário 1: Tudo ocorre exatamente como esperado e a entidade reconhece os montantes demonstrados na Tabela 1 durante o período de carência pelos serviços recebidos.

Tabela 1 – Despesas contabilizadas considerando o cenário 1

Ano	Cálculo	Despesa de remuneração por período	Despesa acumulada de remuneração
		\$	\$
1	50.000 opções $\times$ 80% $\times$ \$15 $\times \frac{1}{3}$ anos	200.000	200.000
2	(50.000 opções $\times$ 80% $\times$ \$15 $\times \frac{2}{3}$ anos) - \$200.000	200.000	400.000
3	(50.000 opções $\times$ 80% $\times$ \$15 $\times \frac{3}{3}$ anos) - \$400.000	200.000	600.000

Cenário 2: Durante o primeiro ano, 20 empregados deixam a empresa. A entidade revisa sua expectativa de 20% (100 empregados) de desligamentos para 15% (75 empregados). Durante o ano 2, mais 22 empregados se desligam da empresa, que revisa novamente sua expectativa de desligamentos para 12% (60 empregados). Durante o ano 3, mais 15 empregados se desligam. Assim, um total de 57 empregados cancelaram seus direitos às opções durante o período de carência de 3 anos, e um total de 44.300 opções de ações (443 empregados $\times$ 100 opções por empregado) ganharam o direito ao exercício das opções. A Tabela 2 reflete a contabilização de acordo com esse cenário.

Tabela 2 – Despesas contabilizadas considerando o cenário 2

Ano	Cálculo	Despesa de remuneração por período	Despesa acumulada de remuneração
		\$	\$
1	50.000 opções $\times$ 85% $\times$ \$15 $\times$ $\frac{1}{3}$ anos	212.500	212.500
2	(50.000 opções $\times$ 88% $\times$ \$15 $\times$ $\frac{2}{3}$ anos) - \$212.500	227.500	440.000
3	(44.300 opções $\times$ \$15) - \$440.000	224.500	664.500

Em seguida a esse exemplo, no *Implementation Guidance* do IFRS 2, são demonstrados exemplos em que há condição de *performance* e condição de mercado, que não serão tratadas neste trabalho, por serem menos usuais nas empresas brasileiras analisadas.

No entanto, o exemplo 7 do *Implementation Guidance* retrata planos de opção nos quais ocorre alteração do preço de exercício. Diante da situação de crise iniciada em 2008, existe uma possibilidade maior de que algumas empresas optem por alterar o preço de exercício para manter o benefício concedido aos seus empregados. Dessa forma, o exemplo é demonstrado a seguir.

Exemplo 2: IG *example 7* - IFRS 2 (tradução livre)

No início do ano 1, uma entidade outorga 100 opções de ações a cada um de seus 500 empregados. Cada uma com a condição de que o empregado permaneça trabalhando para a empresa nos próximos três anos. A entidade estima um valor justo de \$ 15 e uma probabilidade média ponderada de desligamento de 20% (100 empregados) para esse período de três anos, cancelando seu direito à opção.

Considerando que 40 empregados se desligaram durante o primeiro ano e que, no final deste ano, a empresa alterou o preço de exercício das opções em resposta à queda significativa do valor das ações no mercado, mantendo o prazo de carência inicial. A empresa estima que mais 70 empregados se desliguem durante os anos 2 e 3. Durante o ano 2, 35 empregados se desligam e a empresa espera que mais 30 empregados se desliguem no ano 3. Durante o ano 3, 28 empregados se desligam e, assim, 103 empregados se desligaram durante o período de carência.

A empresa estima que, na data da alteração do preço das opções, o valor justo das opções originalmente outorgadas é \$5 e que o valor justo das opções alteradas é \$8.

O parágrafo 27 do IFRS 2 requer que a entidade reconheça os efeitos da alteração no preço das opções que aumentam o valor justo total dos planos ou beneficiam de outra forma o empregado na data da modificação. Se a modificação aumenta o valor justo dos instrumentos outorgados (por exemplo, reduzindo o preço de exercício), mensurado imediatamente antes e depois da modificação, o parágrafo B43(a) do *Appendix B* requer que a entidade inclua o valor justo incremental outorgado ao mensurar o montante reconhecido pelos serviços recebidos em troca do instrumento outorgado. Se a modificação ocorre durante o período de carência, o valor justo incremental outorgado é incluído na mensuração do montante reconhecido pelos serviços recebidos pelo período após a data de modificação até a data final do período de carência, adicional ao montante calculado originalmente, que é reconhecido pelo período remanescente original.

O valor incremental é \$3 por opção de ação (\$8 - \$5), que é reconhecido pelo período de carência remanescente de 2 anos, juntamente com a despesa calculada com base no valor justo original de \$15.

Os valores reconhecidos são demonstrados na Tabela 3.

Tabela 3 - Despesas contabilizadas considerando o exemplo 7 do *Implementation Guidance* – alteração das condições da outorga

Ano	Cálculo	Despesa de remuneração por período	Despesa acumulada de remuneração
		\$	\$
1	$(500 - 110) \text{ empregados} \times 100 \text{ opções} \times \$15 \times \frac{1}{3}$	195.000	195.000
2	$(500 - 105) \text{ empregados} \times 100 \text{ opções} \times (\$15 \times \frac{2}{3} + \$3 \times \frac{1}{2}) - \195.000	259.250	454.250
3	$(500 - 103) \text{ employees} \times 100 \text{ opções} \times (\$15 + \$3) - \454.250	260.350	714.600

Os exemplos seguintes tratados pelo IG do IFRS 2 tratam de modificações nas condições de aquisição (*vesting*), alternativa de liquidação em dinheiro adicionada subsequentemente, utilização do valor intrínseco e plano de compra de ações concedido a empregados, que também não serão tratados no presente trabalho.

Para os planos com liquidação em dinheiro, o IFRS requer classificação como Passivo e remensuração do valor justo do instrumento passivo a cada exercício, até sua liquidação. Os parágrafos 30 a 33 do IFRS 2 descrevem os requerimentos para as transações em que a empresa recebe bens ou serviços, incorrendo em obrigações (Passivo).

O exemplo 12 do *Implementation Guidance* demonstra o tratamento para remuneração com base em ações com liquidação em dinheiro.

Exemplo 3: IG *example* 12 - IFRS 2 (tradução livre)

Uma entidade outorga 100 SARs – *Share Appreciation Rights* (direitos sobre valorização de suas ações) com liquidação em dinheiro para cada um de seus 500 empregados, com a condição de que permaneçam prestando serviços para a empresa pelos próximos 3 anos.

No primeiro ano, 35 empregados se desligaram. A empresa estima que mais 60 empregados se desliguem durante os anos 2 e 3. Durante o segundo ano, 40 empregados se desligaram e a empresa estima que mais 25 se desliguem no próximo ano. Durante o terceiro ano, 22 empregados se desligaram. No final do ano 3, 150 empregados haviam exercido suas SARs, outros 140 exerceram no final do ano 4 e os restantes 113 exerceram no final do ano 5.

A empresa estima o valor justo das SARs no final de cada ano no qual está presente uma obrigação, como demonstrado na Tabela 4. No final do ano 3, o período de carência finalizou para todas as SARs dos empregados remanescentes e esses passaram a ter o direito ao exercício das SARs. O valor intrínseco das SARs na data de exercício (valor pago ao empregado) no final dos anos 3, 4 e 5, também, são demonstrados na Tabela 4.

Tabela 4 – Relação de valor justo e valor intrínseco

Ano	Valor justo	Valor intrínseco
1	\$14,40	
2	\$15,50	
3	\$18,20	\$15,00
4	\$21,40	\$20,00
5		\$25,00

Tabela 5 - Despesas contabilizadas considerando o exemplo 12 do *Implementation Guidance* – SARs

Ano	Cálculo		Despesa	Passivo
			\$	\$
1	(500 - 95) empregados × 100 SARs × \$14,40 × $\frac{1}{3}$		194.400	194.400
2	(500 - 100) empregados × 100 SARs × \$15,50 × $\frac{2}{3}$ - \$194.400		218.933	413.333
3	(500 - 97 - 150) empregados × 100 SARs × \$18,20 - \$413.333	47.127		460.460
	+ 150 empregados × 100 SARs × \$15,00	225.000		
	Total		272.127	
4	(253 - 140) empregados × 100 SARs × \$21,40 - \$460.460	-218.640		241.820
	+ 140 empregados × 100 SARs × \$20,00	280.000		
	Total		61.360	
5	\$0 - \$241.820	-241.820		0
	+ 113 empregados × 100 SARs × \$25,00	282.500		
	Total		40.680	
	Total		787.500	

O valor reconhecido no Passivo conforme a empresa recebe os serviços prestados pelos empregados tem como contrapartida despesa de remuneração, assim como os ajustes no valor justo, até o momento do exercício. A baixa do Passivo ocorre contra conta específica do Patrimônio Líquido.

Para os planos em que é permitida a liquidação em caixa ou por meio de emissão de ações, a entidade deve contabilizar a transação ou o componente da transação com pagamento baseado em ações liquidadas em dinheiro, na extensão em que a entidade tenha adquirido uma obrigação de

liquidação em caixa ou outros ativos, ou como transação liquidada em instrumentos de patrimônio, no caso de não existir tal obrigação. Nesses casos, a entidade deve tratar como instrumento financeiro composto (componente de dívida e componente de patrimônio). Conforme o IG21 é comum que pagamentos com base em ações com alternativas de liquidação em dinheiro sejam estruturados de forma que o valor justo de uma alternativa de liquidação seja igual ao da outra. Por exemplo, o empregado pode ter o direito de escolher entre liquidação em dinheiro ou em ações. Nesse caso, o valor justo do componente de patrimônio será igual a zero e, assim, o valor do instrumento composto será o mesmo do componente de dívida. No entanto, se os valores justos das alternativas de liquidação forem diferentes, normalmente, o valor do componente de patrimônio será maior que zero e o valor do instrumento composto será maior que o do componente de dívida.

Exemplo 4: IG *example* 13 - IFRS 2 (tradução livre)

Uma entidade outorga para um empregado o direito de escolher entre receber 1.200 ações ou receber em dinheiro o equivalente a 1.000 ações, com a condição de que o empregado complete três anos de serviço. Se o empregado escolher a alternativa de receber em ações, deve permanecer com as ações por três anos depois de finalizado o período de aquisição.

Na data da outorga, o preço de uma ação da empresa é \$50. Ao final dos anos 1, 2 e 3, o valor da ação é \$52, \$55 e \$60 respectivamente. A empresa não espera pagar dividendos pelos próximos três anos. Após considerar os efeitos das restrições do período pós-aquisição, a entidade estima que o valor justo da alternativa de receber em ações é \$48 por ação.

Ao final do ano 3, o empregado escolhe:

Cenário 1: alternativa de receber dinheiro

Cenário 2: alternativa de receber ações

O valor justo da alternativa de recebimento em ações é \$57.600 (1.200 ações x \$48). O valor justo da alternativa de recebimento em dinheiro é \$50.000 (1.000 ações x \$50). Assim, o valor

justo do componente de patrimônio do instrumento composto é \$7.600 (\$57.600 - \$50.000). A empresa reconhece os montantes demonstrados na Tabela 6.

Tabela 6 – Despesas contabilizadas considerando o exemplo 13 do *Implementation Guidance* – Alternativa de liquidação em dinheiro

Ano		Despesa	PL	Passivo
		\$	\$	\$
1	Componente de dívida: $(1.000 \times \$52 \times \frac{1}{3})$	17.333		17.333
	Componente de patrimônio: $(\$7.600 \times \frac{1}{3})$	2.533	2.533	
2	Componente de dívida: $(1.000 \times \$55 \times \frac{2}{3}) - \17.333	19.333		19.333
	Componente de patrimônio: $(\$7.600 \times \frac{1}{3})$	2.533	2.533	
3	Componente de dívida: $(1.000 \times \$60) - \36.666	23.334		23.334
	Componente de patrimônio: $(\$7.600 \times \frac{1}{3})$	2.534	2.534	
Final do ano 3	Cenário 1: liquidação em dinheiro por \$60.000			-60.000
	Totais Cenário 1	67.600	7.600	0
	Cenário 2: 1.200 ações emitidas		60.000	-60.000
	Totais Cenário 2	67.600	67.600	0