

3

Contabilização

Este capítulo apresenta um histórico das principais regras de contabilização nos EUA, na Europa e no Brasil. É importante mencionar que todas as normas internacionais têm convergido para o reconhecimento do valor justo dos planos de opções como despesa na demonstração do resultado do exercício. Deste modo, é importante primeiramente definir o conceito de valor justo. Depois, será feita uma breve descrição da discussão envolvendo o reconhecimento ou não das ESOs como despesa. Por fim as principais regras de contabilização para este instrumento financeiro serão descritas.

3.1

Valor justo de um ativo (*fair market value*)

O valor justo de mercado de um ativo (*fair market value*) é uma estimativa do valor de mercado de um ativo ou passivo no caso do preço de mercado não ser observável, i.e., não existir um mercado para a compra e venda de tal ativo ou passivo. O valor justo é definido como:

(...) é o valor pelo qual um ativo poderia ser negociado entre partes independentes e interessadas, conhecedoras do assunto e dispostas a negociar, numa transação normal, sem favorecimentos e com isenção de outros interesses⁴.

O *fair market value* seria, portanto o preço a ser recebido para vender um ativo ou o pago para transferir um passivo em uma transação ordenada entre participantes do mercado na data da avaliação. O mercado nesta definição pode ser interpretado como sendo composto por todos os potenciais compradores e vendedores. O conceito supõe que o ativo em questão estará disponível ao mercado durante um período de tempo razoável, onde a razoabilidade depende das características do ativo e das condições do mercado. Ou seja, um determinado preço não poderia ser utilizado como o valor justo de um ativo se sua formação

⁴ Texto extraído da Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº. 1.025 de 15/04/2005.

foi influenciada por motivações ou fatores específicos ao comprador ou vendedor em questão, fatores estes que não são considerados por um participante típico do mercado.

Este conceito é utilizado para transações que são registradas pelo valor de mercado, marcadas a mercado (*mark-to-market*) e vem sendo introduzido em substituição à contabilização pelo custo histórico, como é o caso do ativo imobilizado, por exemplo. Isso porque existe a noção de que investidores modernos não estão interessados em informações passadas do ativo em questão, mas sim em fluxos de caixa futuros esperados. É difícil refutar o argumento de que o conceito de valor justo incute um componente de subjetividade nas demonstrações contábeis, já que na maioria dos casos implica na adoção de modelos estatísticos de apreçamento que demandam parâmetros estimados, tais como o Black e Scholes (1973) e Merton (1973) e o binomial de Cox, Ross e Rubinstein (1979). Ao mesmo tempo, não parece razoável manter demonstrações financeiras desatualizadas que de pouco servem ao investidor em um ambiente econômico cada vez mais dinâmico. Desta forma, muitos argumentam que é melhor ter o conceito de valor justo a não ter nada. Adicionalmente, cabe mencionar que a exigência crescente de padrões rígidos de governança corporativa tenderia a diminuir a possibilidade de manipulação dos parâmetros e cálculos efetuados pelas empresas.

Por fim, cabe dizer que tendo em vista a divergência entre custo e valor das ESOs, o valor justo a ser reconhecido como despesa pelas empresas seria o custo de outorga das ESOs.

3.2

Afinal: ESOs são ou não despesa?

A contabilização ou não das despesas relativas à emissão de ESOs tem sido um dos debates mais controversos dos últimos tempos nos EUA. A forte oposição ao reconhecimento de tais valores nas demonstrações financeiras tem fundamento no grande crescimento dos valores outorgados nos últimos anos. Hall e Murphy (2003) mencionam em seu artigo que o valor médio outorgado por empresa integrante do índice S&P 500 passou de US\$22 milhões em 1992 para US\$238 milhões em 2000, caindo para US\$141 milhões em 2002, um aumento de

641%. Serão apresentados a seguir os principais argumentos contra e a favor do reconhecimento das ESOs como despesa.

3.2.1

Argumentos contra e a favor da despesa

Argumentos contra o reconhecimento da despesa com ESOs não faltam no mundo corporativo. Chance (2004) cita alguns dos mais populares:

- i. Divulgação pro - forma das despesas nas notas explicativas era método adequado, pois informação já estava descrita;
- ii. As características singulares das ESOs fazem com que a aplicação dos modelos de apuração tradicionais (criados originalmente para avaliar opções financeiras) resulte em resultados imprecisos;
- iii. A introdução de modelos de apuração do valor justo pode levar empresas a manipularem parâmetros e estimativas através de premissas irrealistas;
- iv. Empresas restringiriam a outorga de planos de ações apenas a alguns altos executivos, prejudicando funcionários de níveis hierárquicos inferiores;
- v. O valor justo de uma ESO na data da outorga não necessariamente se refletirá em despesa real para a empresa no futuro, já que uma parcela considerável das opções pode não vir a ser exercida;
- vi. O reconhecimento como despesa para a empresa já está sendo incorporado via efeito diluição: a partir do momento em que ESOs são exercidas, ações são lançadas no mercado (se não há ações em tesouraria) e com isso o lucro por ação já estaria sendo penalizado.

Os argumentos acima são facilmente refutáveis. Em primeiro lugar, em relação ao item (i), o reconhecimento como despesa na demonstração do resultado fará com que tais valores sejam auditados, ao passo que valores pro - forma nem sempre passam pelo crivo dos auditores independentes. O ponto defendido em (ii), apesar de verdadeiro, no sentido em que ESOs são diferentes de opções financeiras; pode ser rejeitado sob argumento que os resultados encontrados pelos modelos de apuração simplificados são razoavelmente aproximados aos dos

modelos complexos (vide Carpenter (1998)). Este ponto será tratado com mais detalhe no próximo capítulo. Adicionalmente, ter alguma estimativa é melhor do que não ter nada. A resposta ao argumento (iii) é idêntica à do item (i): a auditoria servirá como regulador para as estimativas e premissas adotadas pelos administradores. O item (iv) parece ser de fato plausível, já que, na medida em que planos de opções fiquem mais caros para as empresas, a tendência é que este mecanismo só seja destinado a funcionários que possam ter influência direta nas decisões estratégicas da empresa e, portanto, nos preços das ações. Por outro lado, autores como Hall e Murphy (2002) argumentam que por motivos de maior aversão ao risco e liquidez, pode ser mais eficiente remunerar funcionários de níveis hierárquicos inferiores com subscrição de ações invés de opções. Neste sentido, a redução de outorgas pode vir a corrigir esta distorção. O penúltimo argumento, (v), é incoerente pois a contabilidade adota provisões e estimativas em diversas transações e situações como: provisão para devedores duvidosos, perdas em estoques ou provisões técnicas efetuadas pelas seguradoras. Por fim, o último ponto é refutado por Chance (2004) ao citar uma transação relativamente comum - o pagamento de um fornecedor via emissão de ações, cujos valores são registrados como despesa. Para o autor, a contabilização de tal transação não é contestada e, no entanto sua natureza contábil é semelhante à das ESOs. O registro de despesas com ESOs segue a mesma linha de raciocínio, já que a empresa está remunerando com ações os serviços prestados pelos funcionários.

Chance (2004) ainda cita um argumento apresentado pelos opositores ao reconhecimento como despesa que diziam que o reconhecimento das ESOs tiraria a vantagem competitiva dos EUA em relação ao desenvolvimento tecnológico de ponta, ao incutir um custo e a consequente redução do retorno deste setor. Bem, de um lado é verdade que os lucros das empresas cairão consideravelmente: Barone (2005) cita o caso da Microsoft, que se em 2003 tivesse reconhecido integralmente a despesa inerente ao seu plano de opções teria seu lucro líquido reduzido em 25%. Ainda, a diluição caso todas as opções fossem exercidas, seria de 14,4%. Por outro lado não parece razoável acreditar que o mecanismo de ESOs foi o único responsável pelo desenvolvimento deste setor naquele país.

Em suma, fica claro que os argumentos contra o reconhecimento de ESOs como despesa são deficientes. Como será visto na seção seguinte, a proposta

inicial do *Financial Accounting Standards Board*⁵ (“FASB”) de reconhecimento do valor justo dos planos como despesa (SFAS 123) sofreu tamanha resistência por parte do mundo corporativo em grande medida pelo fato de os executivos das empresas serem parte interessada no processo. Este grupo seria evidentemente contra medidas pudessem resultar na redução de sua própria remuneração.

3.3

Evolução das Normas Contábeis

Tendo em vista o crescimento no uso de ESOs e o debate fervoroso dos últimos anos, as normas internacionais têm convergido para um padrão comum de reconhecimento do valor justo com planos de opções na rubrica de despesas com pessoal ou remuneração de administradores, na demonstração do resultado do exercício. Esta seção apresenta o histórico das normas contábeis nos Estados Unidos, Europa e Brasil.

3.3.1

Estados Unidos

A seguir está apresenta-se um breve histórico das normas de contabilização nos Estados Unidos.

3.3.1.1

Accounting Principles Board 25

Esta regra instituída em 1972 pelo extinto *Accounting Principles Board* (“APB”) determinava que as ESOs poderiam ser reconhecidas por seu valor intrínseco na data da outorga.

$$\text{Valor intrínseco} = \text{Preço de mercado da ação} - \text{Preço de exercício}$$

⁵ O FASB é o órgão responsável pela definição e regulamentação dos padrões contábeis nos EUA.

Esta regra não reconhecia o valor no tempo das opções, uma vez que se o preço de mercado estivesse abaixo do preço de exercício, a empresa não reconheceria despesa alguma. Muitos autores argumentam que esta regra incentivou a explosão de outorgas de ESOs *at the money*, onde o preço de exercício é igual ao preço de mercado na data da outorga. Adotando esta estratégia as empresas não reconheceriam despesas em suas demonstrações financeiras.

3.3.1.2

SFAS 123

Em 1995 o FASB instituiu o *Statement of Financial Accounting Standards* 123 (“SFAS 123”) – *Accounting for Stock Based Compensation*. O documento foi o primeiro a sugerir que as ESOs fossem reconhecidas pelo valor justo na data da outorga e que sua despesa fosse registrada proporcionalmente ao período de prestação de serviço. Para tanto, se o preço de tais instrumentos não fosse diretamente observável no mercado, a empresa deveria utilizar um modelo de apreçamento que levasse em conta as seguintes variáveis:

- i. Preço de mercado da ação na data de outorga;
- ii. Preço de exercício da opção;
- iii. Vida esperada;
- iv. Volatilidade esperada;
- v. Dividendos esperados;
- vi. Taxa livre de risco.

Uma vez registrados, estes valores não deveriam ser atualizados por conta de alterações na volatilidade esperada ou quaisquer outros parâmetros⁶. A principal crítica a esta regra é a não obrigatoriedade do reconhecimento da despesa com ESOs na demonstração do resultado, pois a norma dava às empresas a alternativa de divulgação dos valores *pro forma* nas notas explicativas, sem ser

⁶ Vide resumo técnico apresentado pelo FASB em <http://www.fasb.org/st/summary/stsum123.shtml>

necessário o registro como despesa. Com isso, não é surpresa o fato de que quase nenhuma empresa registrou voluntariamente a despesa com ESOs.

3.3.1.3

SFAS 123 Revisado

Em 2004 o FASB publicou o SFAS 123 Revisado (“SFAS 123R”), tornando obrigatório o reconhecimento da despesa com ESOs na demonstração do resultado do exercício. Esta medida sofreu muita oposição e *lobby* no congresso norte-americano por parte do mundo corporativo. No fim das contas as empresas cederam e as demonstrações financeiras divulgadas a partir de 2005 apresentam as despesas com planos de opções reconhecidas nas demonstrações de resultados.

3.3.2

Europa: IFRS 2

Em janeiro de 2005 o *International Accounting Standards Board* (“IASB”) pôs em vigor o *International Financial Reporting Standard 2* (“IFRS 2”) – *Stock Based Compensation*. Seu escopo é semelhante ao do SFAS 123R, e impõe que as empresas reconheçam em suas demonstrações financeiras as transações envolvendo ações com funcionários ou outras partes a serem liquidadas em dinheiro, outros ativos ou capital próprio. De modo semelhante, tais transações devem ser registradas pelo valor justo, a não ser que tal valor não possa ser estimado com precisão. Ainda, as empresas devem informar o modelo de apuração escolhido, os parâmetros e principais premissas utilizadas na estimação do valor justo.

Em janeiro de 2008 o IASB incluiu um adendo à norma ao IFRS 2 (que entrou em vigor em 2009) clarificando dois pontos:

- i. **Carência:** deve ser interpretada apenas como uma condição de serviço e desempenho. Outras características de pagamento baseado em ações não podem ser interpretadas como carência. Deste modo, no IFRS 2, tais características que não fazem parte da carência devem ser incorporadas ao valor justo na data da outorga.

- ii. **Cancelamentos:** todos os cancelamentos, seja por parte da entidade ou por parte do funcionário, devem receber o mesmo tratamento contábil. No IFRS 2, o cancelamento de uma ESO deve ser tratado como uma aceleração do fim da carência. Sendo assim, quaisquer valores que deveriam ser reconhecidos o são imediatamente. Quaisquer pagamentos feitos em virtude do cancelamento (desde que inferiores ao valor justo) devem ser reconhecidos como sendo a recompra de ESOs por parte da firma. Se tais pagamentos são superiores ao valor justo, estes devem ser reconhecidos como despesa.

3.3.3

Brasil: Pronunciamento Técnico CPC 10

Em dezembro de 2008 a CVM através da deliberação N° 562 tornou obrigatória a adoção do Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC”) N° 10, por parte de todas as companhias abertas a partir de 31 de dezembro de 2008. Este pronunciamento tornou obrigatório no Brasil o reconhecimento dos planos de opções como despesa na demonstração do resultado do exercício. Basicamente, o estoque de opções do plano será acumulado em uma conta do passivo até o momento do exercício. No momento em que a ESO for exercida, seu registro passa do passivo para o patrimônio líquido da entidade. Esta norma é muito semelhante ao IFRS 2, e vem a antecipar a convergência dos padrões contábeis brasileiros aos internacionais⁷.

Nunes e Marques (2005) em um estudo acerca das distinções entre as demonstrações contábeis de empresas brasileiras enviadas à *Securities and Exchange Commission* (“SEC”) nos EUA e à CVM mostraram que enquanto o reconhecimento como despesa não era obrigatório no Brasil, quase nenhuma empresa divulgava voluntariamente tais valores em seus relatórios. Ao mesmo tempo as mesmas empresas enviavam informações detalhadas à SEC (onde a despesa é obrigatória desde 2005). Com a introdução desta norma, espera-se que

⁷ Cabe lembrar que a Instrução da CVM N° 457 (de 13/07/2007) tornou obrigatória a adoção do IFRS por parte de todas as companhias abertas a partir do exercício findo em 31/12/2010.

esta assimetria das informações divulgadas internamente e externamente seja reduzida, deixando os investidores nacionais igualmente informados aos externos.

3.3.3.1

Modelos de apreçamento

Em relação aos modelos de apreçamento, as normas contábeis mencionadas anteriormente são bastante parecidas. Os modelos Black e Scholes (1973) e Merton (1973) e binomial são explicitamente sugeridos na norma, como pode ser visto a seguir em um trecho extraído da deliberação CVM N° 562:

Os meios pelos quais os efeitos do exercício antecipado esperado são considerados dependem do modelo de precificação de opções utilizado. Por exemplo, o exercício antecipado esperado poderia ser considerado pelo uso de uma estimativa do prazo de vida esperado da opção (o qual, para uma opção de empregado, é o período de tempo da data da outorga até a data na qual se espera que ela seja exercida) como dado de entrada no modelo de precificação de opções (p.ex., na fórmula Black-Scholes-Merton). Alternativamente, o exercício antecipado esperado poderia ser modelado a partir de modelo de precificação binomial ou outro similar que utiliza o prazo de vida contratual como dado de entrada.⁸

A utilização dos modelos tradicionais é, portanto incentivada pela norma. Tendo em vista que a aplicação de modelos de apreçamento mais sofisticados normalmente demanda maior investimento em profissionais com capacitação e conhecimento técnico, a maior parte das empresas simplesmente opta por simplificar os cálculos através dos modelos tradicionais. Muitas vezes esta simplificação pode não resultar em diferenças materiais em relação ao real valor justo das ESOs. Por outro lado, se determinada empresa possui uma forte política de remuneração, com diversas outorgas, esta simplificação pode resultar em imprecisões materiais. Este ponto é ilustrado no estudo de caso do capítulo 0.

⁸ Deliberação CVM N° 562, página 24.