

# Relações com Investidores

## Divulgando as Opções

**Márcio Veríssimo\***

No Brasil, a discussão sobre remuneração da diretoria e conselho de uma companhia ainda é embrionária. Isso, em grande parte, se deve ao fato de que aqui não existe o mesmo conflito entre administradores e acionistas que constatamos nos principais mercados do mundo, principalmente o americano.

Dessa forma, muito pouco se discute sobre o tema de remuneração através de opções de ações e sobre como a divulgação dessas informações é feita. É importante notar que a remuneração dos administradores, quando feita através de opções, traz conseqüências positivas e negativas.

Notoriamente, a principal vantagem positiva é o alinhamento entre os interesses dos acionistas e administradores. No fim do dia, o objetivo de um acionista é que o valor de suas ações suba e remunere o seu investimento. Quando os administradores têm uma grande parcela de seus pagamentos em opções de ações, eles também buscam o mesmo objetivo, uma alta valorização das ações, com um impacto direto sobre suas remunerações.

Ao mesmo tempo, essas opções geram um certo conflito de interesses. Administradores podem optar por inflar artificialmente resultados de curto prazo para exercer suas ações com um grande lucro, ainda que isso prejudique a companhia no longo prazo. Daí surgem balanços fraudados (no caso mais extremo) ou simplesmente expectativas irreais. Adicionalmente, muitas dessas opções não consideram o efeito dos dividendos que reduzem o valor das ações quando pagos, gerando um incentivo

para que os administradores prefiram realizar recompras de ações à pagar dividendos para seus acionistas.

Outra importante vantagem das opções é que elas não geram um impacto sobre o caixa e, a rigor, nem sobre as demonstrações financeiras, uma vez que as companhias não têm sido obrigadas a considerar esse custo nas suas demonstrações. Isso foi particularmente benéfico para companhias novas, como as de internet, que são capazes de oferecer um excelente pagamento para seus executivos uma vez que elas apresentam um elevado crescimento e valorização, sem ter que comprometer sua saúde financeira de curto prazo.

Por outro lado, isso também gerou um incentivo para que as companhias usassem e abusassem das opções como pagamento, uma vez que elas poderiam pagar elevados salários para executivos sem qualquer impacto visível nos resultados. É importante a distinção entre não ter qualquer impacto e não ter qualquer impacto visível porque é inegável que existe um custo nessas opções – afinal não é possível efetuar um pagamento sem que ninguém pague essa conta. Essa conta é paga pelos demais acionistas cuja participação na empresa é diluída na medida que novas ações são emitidas.

Portanto, é inegável que as opções são uma interessante alternativa de remuneração, mas é preciso que exista uma contrapartida onde os acionistas prestem atenção para ter certeza que não está existindo abuso.

Nesse sentido é vital que exista uma adequada divulgação de informações sobre os planos de ações. Apesar de ainda não ser exigida a contabilização desses planos nas demonstrações financeiras das companhias no Brasil, apesar de já haver hoje estudos para ver como isso poderia ser feito, existe uma recomendação da CVM sobre que informações deveriam ser divulgadas com relações a planos de ações.

As recomendações da CVM, no seu ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 01/2005, são bastante completas e abrangentes, envolvendo inclusive o

efeito na Demonstração do Resultado e no Patrimônio Líquido, caso essa contabilização tivesse sido feita. Para ver os detalhes, sugerimos consultar a própria circular supra-citada.

Em uma pesquisa recente, constatamos que as demonstrações das principais companhias do mercado que possuem planos de opções ainda está muito aquém das recomendações acima. Ainda que esse ainda não seja um tópico para o qual os investidores tenham prestado atenção no Brasil, acreditamos que seja importante elevar a qualidade das divulgações sem que precisemos viver um caso de “Enron brasileira”.

\* Consultor, especial para *Gazeta Mercantil*  
E-mail: [verissimo@gazetamercantil.com.br](mailto:verissimo@gazetamercantil.com.br)

### Agenda do Investidor de 09/08 a 16/08

			
Braskem	-	-	09/08
TAM	-	-	09/08
Petróleo Ipiranga	-	-	09/08
CEMIG	-	-	09/08
Unipar	-	09/08	17/08
American	-	09/08	-
Banknote			
UOL	09/08	09/08	-
CPFL	09/08	10/08	16/08
Copasa	-	09/08	-
DASA	09/08	10/08	-
AES Eletropaulo	09/08	11/08	-
Grendene	09/08	10/08	-
Suzano Petro	09/08	11/08	-
CBD	08/08	10/08	-
Eletrobrás	10/08	-	16/08
Eternit	10/08	-	-
OHL	10/08	11/08	14/08
TOTVS	10/08	11/08	-
Unibanco	10/08	11/08	-
CCR	11/08	11/08	11/08
Equatorial	14/08	15/08	-
Petrobras	11/08	15/08	15/08
Porto Seguro	11/08	14/08	17/08
Tractebel	11/08	-	-
CTEEP	11/08	-	-
Ambev	14/08	15/08	-
Bradespar	14/08	17/08	-
CSU	14/08	16/08	-
CESP	14/08	-	-
Company	14/08	15/08	-
Cyrela	14/08	15/08	-
Data Sul	14/08	-	-
Mangels	14/08	-	-
MMX	14/08	-	-
Perdigão	14/08	-	-
Saraiva	14/08	-	-
Rossi Residencial	14/08	15/08	-
Sabesp	14/08	-	-
Banco do Brasil	14/08	16/08	-
Copel	14/08	16/08	-
Embraer	14/08	14/08	15/08
ALL	15/08	17/08	22/08

Fonte: [www.divulgacaoexemplar.com.br](http://www.divulgacaoexemplar.com.br)