

Plano de Incentivo em Opções de Ações e a Harmonização Contábil: Estudo do Nível de *Disclosure* das Empresas Brasileiras após o CPC 10

Resumo

A divulgação da informação por parte da contabilidade pode ser dificultada pelo problema de assimetria informacional na relação contratual entre principal-agente. Nesse contexto, a concessão de opções de ações (*stock options*) surge como uma forma bastante utilizada de induzir os executivos a agir de acordo com os interesses dos proprietários atrelando a remuneração à criação de valor para o acionista. Dessa forma, o *disclosure* de tal informação é considerado importante para auxílio na tomada de decisões por parte dos usuários da contabilidade. O objetivo desse artigo foi comparar e analisar a divulgação das informações referentes aos planos de incentivos em opções de ações por empresas brasileiras de capital aberto pertencentes aos níveis de governança da BOVESPA nas demonstrações financeiras dos exercícios de 2007 e 2008, com o intuito de verificar se a publicação do CPC 10 culminou em um maior detalhamento de informações divulgadas em 2008 em relação ao ano de 2007. Compuseram a amostra doze empresas brasileiras dos setores de: bens industriais; construção e transporte; consumo cíclico; consumo não cíclico; materiais básicos, tecnologia da informação, financeiro e outros. Os dados foram submetidos à análise de conteúdo a partir de oito itens específicos e categorizados em três grupos distintos. Os resultados mostraram que, de forma geral, o nível de evidenciação das informações sobre planos de opções em ações por parte das empresas analisadas se apresentou superior em 2008, após publicação do CPC 10, quando comparados ao ano de 2007.

Palavras-chave: Remuneração variável, Planos de incentivos, Opções de ações, *Disclosure*.

Abstract

The disclosure of information by accounting can be complicated due to problem of informational asymmetry in the contractual relationship between principal-agent. In this context,

Warley de Oliveira Dias

Belo Horizonte - MG
Mestrando em Ciências Contábeis pela UFMG¹
warley.o.dias@bol.com.br

Jacqueline Veneroso Alves da Cunha

Belo Horizonte - MG
Doutora em Ciências Contábeis pela USP¹
Professor Adjunto do Departamento de Ciências Contábeis da UFMG¹
jvac@face.ufmg.br

Poueri do Carmo Mário

Belo Horizonte - MG
Doutor em Ciências Contábeis pela USP²
Professor Adjunto do Departamento de Ciências Contábeis da UFMG¹
poueri@face.ufmg.br

the granting of stock options is widely used as a way to induce the executives to act in the best interests of the owners combined with the return to creating value for shareholders. Thus, the disclosure of such information is important to aid in decision making by the users of accounting. The aim of this paper is to compare and analyze the information dissemination on incentive plans on stock options by Brazilian companies of open capital belonging to the levels of the BOVESPA governance. The order is verify if the publication of the CPC 10 culminated in a greater detail of disclosed information in 2008 comparing to 2007. The sample was composed by twelve Brazilian companies in the sectors: industrial goods, construction and transport, cyclical consumption, non-cyclical consumption, basic materials, information technology, fi-

¹UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais - CEP: 31.270-901 - Belo Horizonte - MG.

²USP - Universidade de São Paulo - CEP: 05.508-900 - São Paulo - SP.

nance sector and others. The data were subjected to content analysis from eight specific items and categorized into three groups with different characteristics. The results showed that, in general, the level of the disclosure information about options plans in stock by the analyzed companies, after publication of CPC 10, higher performed in 2008 compared to 2007.

Key words: Variable remuneration, Incentive plans, Stock options, Disclosure.

1. Introdução

A globalização da economia mundial, principalmente em termos de captação de recursos internacionais por parte das organizações, exige que a contabilidade forneça aos seus usuários informações úteis, confiáveis e tempestivas, ou seja, divulgue informações relevantes que auxiliem na tomada de decisão (DELOITTE, 2007). Nesse sentido, Ludicibus (2009) esclarece que a evidenciação no âmbito contábil está ligada aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários.

No entanto, conforme Oliveira *et al.* (2008) um fator que pode dificultar a divulgação da informação por parte da contabilidade é o problema de assimetria informacional na relação contratual entre principal-agente. Nesse sentido, Hendriksen e Van Breda (1999) inferem que a assimetria informacional surge quando nem todos os estados são conhecidos pelas partes interessadas e, assim, certas consequências não são consideradas por elas.

O problema de assimetria informacional é decorrente do conflito de agência entre acionistas e administradores, como ressaltado por Lopes e Martins (2007). Os autores inferem que os interesses dos acionistas são bastante diferentes dos interesses dos administradores da empresa, onde cada grupo possui uma classe distinta de aspirações. Krauter (2007) destaca que uma das maneiras de induzir os executivos a agir de acordo com os melhores interesses dos proprietários é atrelar a remuneração à criação de valor para o acionista. Nesse contexto, a concessão de plano de incentivos baseado em opções de compras de ações ou simplesmente *stock options*² surge como uma forma bastante utilizada para a tentativa de alinhamento de interesses.

Wood Júnior e Picarelli Filho (2004) apontam que o incentivo com base em opções de ações é uma prática recorrente nos Estados Unidos e Inglaterra desde os anos 50, sendo que no Brasil tal incentivo tem sido disseminado ao longo dos últimos anos.

Aliado à crescente utilização de remuneração por *stock options*, o Brasil vive um momento de harmonização contábil, convergindo para as normas internacionais de contabilidade, por meio da adoção do International Financial Reporting Standards (IFRS). O principal objetivo dessa convergência é diminuir, ou até mesmo eliminar as diferenças na forma de divulgação das informações. Além disso, a adoção das IFRS, segundo Weffort (2005), possibilita um conjunto de padrões contábeis de qualidade.

Dentro desse contexto de harmonização, órgãos reguladores nacionais como a Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), entre outros, têm desempenhado papel fundamental para convergência do Brasil às normas internacionais de contabilidade. Para tanto, de 2007 até meados de 2009, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou 22 Pronunciamentos Técnicos, estando previstos outros 18 temas para serem discutidos em 2009.

Entre os Pronunciamentos Técnicos aprovados está o CPC 10, que trata do pagamento baseado em ações, sendo aprovado pela Deliberação CVM nº 562, de 17 de dezembro de 2008 e pela Resolução CFC nº 1.149, de 23 de janeiro de 2009. Entre outros aspectos, o referido Pronunciamento dispõe sobre novas exigências mínimas que as entidades devem atender na divulgação de informações sobre os planos de remuneração com pagamentos baseados em ações.

Assim, esse trabalho apresenta a seguinte questão a ser investigada: *A publicação do CPC 10 influenciou o nível de detalhamento das informações referentes aos planos de incentivos em opções de ações das empresas brasileiras?*

É objetivo deste artigo buscar evidências que permitam comparar e analisar a forma de divulgação das informações referentes aos planos de incentivos em opções de ações por empresas brasileiras de capital aberto, pertencentes aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, nas demonstrações financeiras dos exercícios de 2007 e 2008.

O estudo se mostra relevante uma vez que procura demonstrar, de forma empírica, as consequências da convergência aos padrões internacionais de contabilidade para essas companhias brasileiras de capital aberto, pois, com a comparação da divulgação das informações nos dois exercícios, pode-se verificar se houve um maior detalhamento das informações evidenciadas após a adoção do CPC 10, que equivale ao IFRS 2.

Além desta parte introdutória, o artigo conta com mais quatro seções. A segunda explora o referencial teórico. A terceira evidencia os procedimentos metodológicos utilizados. A quarta seção apresenta a análise dos resultados. Na última seção, apresentam-se as considerações finais.

2. Referencial Teórico

2.1. Remuneração variável e o plano de incentivos em opções de ações

A política de remuneração do pessoal de uma entidade é um conjunto de diferentes formas de recompensa com a finalidade de alinhar as atitudes e comportamentos com os objetivos organizacionais. De acordo com Wood Júnior e Picarelli Filho (2004), a remuneração variável começou a ser utilizada no início do século XX, com implementação das linhas de montagem, com o objetivo de extrair o máximo da força de trabalho na execução de tarefas simples. No entanto, os autores destacam que essa forma inicial de remuneração variável possuía alguns problemas, tais como: 1) gerar conflitos entre grupos que são beneficiados e grupos que não são; 2) gerar conflitos entre funcionários e supervisores; 3) direcionar energias e foco exclusivamente

² Tratado pelo Pronunciamento 10 do CPC como planos de remuneração em pagamento baseados em ações.

para a tarefa; 4) ignorar o potencial de inovação dos funcionários; 5) reforçar a cultura individualista; 6) reforçar a cultura da desconfiança e a prática do controle restrito. Assim, essa estratégia de remuneração passa por transformações no sentido de sofisticação.

Para Motta (2009), uma organização pode oferecer três formas de incentivo aos funcionários por meio de sua política de remuneração: 1) remuneração fixa; 2) remuneração variável; 3) benefícios. Nesse sentido, Anthony e Govindarajan (2006) ressaltam que a remuneração variável é a única forma de alinhar e convergir esforços dos gestores para melhorar o desempenho da organização, sendo que essa forma de incentivo é dividida em: remuneração variável de curto prazo e remuneração variável de longo prazo.

A remuneração de curto prazo caracteriza-se por um incentivo relacionado ao atingimento de resultados de um dado período. Nesse modelo, a remuneração combina um sistema de bônus com a prática administrativa, em que o recebimento do bônus é vinculado ao atendimento de metas previamente negociadas. No Quadro 1, estão demonstradas algumas das vantagens e condições da remuneração variável de curto prazo.

Quadro 1: Vantagens e condições da remuneração variável em curto prazo

Vantagens	Condições
<ul style="list-style-type: none"> Reforça cultura participativa e trabalho em grupo; 	<ul style="list-style-type: none"> Estruturas organizacionais pequenas para que o vínculo entre ação e resultado seja claro;
<ul style="list-style-type: none"> Melhora coordenação do trabalho; 	<ul style="list-style-type: none"> Sistemas de medição simples, transparente e eficazes;
<ul style="list-style-type: none"> Leva a uma visão mais abrangente do negócio e dos sistemas; 	<ul style="list-style-type: none"> Atitude gerencial favorável
<ul style="list-style-type: none"> Leva a uma ênfase na melhoria da qualidade e redução de custos; 	<ul style="list-style-type: none"> à participação e ao trabalho em grupo;
<ul style="list-style-type: none"> Incentiva a busca de inovações de produtos, processos e gestão; 	<ul style="list-style-type: none"> Grupos maduros e capacitados;
<ul style="list-style-type: none"> Reduz resistência a mudanças; 	<ul style="list-style-type: none"> Objetivos factíveis;
<ul style="list-style-type: none"> Aumenta a pressão dos funcionários por sistemas de gestão mais eficazes. 	<ul style="list-style-type: none"> Cultura e sistemas que permitam aos funcionários participar da gestão.

Fonte: adaptado de Wood Júnior e Picarelli Filho (2004).

No que diz respeito à remuneração variável de longo prazo, esta se caracteriza como um incentivo relacionado a atingir os objetivos que garantam entre outras coisas a valorização da empresa e retenção de profissionais. Entre as diferenças da remuneração de curto e de longo prazos estão que os objetivos no longo prazo vão além do ano fiscal, bem como as formas de pagamento são superiores há um ano.

No Quadro 2, estão apresentadas algumas das principais e mais utilizadas formas de remuneração variável.

Quadro 2: Modelos de remuneração de variável

Modelo	Definição
Bônus ou gratificação	Utilizado principalmente por grandes empresas multinacionais para remunerar os altos escalões. Os valores são pagos periodicamente, em razão do resultado obtido, geralmente o lucro líquido.
Comissão	É a forma mais antiga e tradicional de remuneração. Utilizada principalmente para remunerar os funcionários da área comercial. Consiste em um percentual sobre o volume de vendas.
Incentivos ou campanha	Usado principalmente para o alcance de metas preestabelecidas, tem um tempo de duração determinado. O pagamento é feito por meio de bens, serviços ou viagens.
Participação nos resultados (Gainsharing)	É a distribuição de ganhos financeiros, decorrentes de aumento de produtividade, redução de custos, ou melhoria de outras metas predeterminadas.
Participação nos lucros (Profitsharing)	É a distribuição de parte do lucro da empresa segundo critérios preestabelecidos.
Participação acionária	É uma forma de incentivo de longo prazo, geralmente destinada aos cargos de direção de empresas de capital aberto. Caracteriza-se pela distribuição ou venda facilitada de ações, que podem ser negociadas, após um período de carência.

Fonte: adaptado de Xavier *et al.* (1999).

Dentre os modelos de remuneração apresentados no Quadro 2, a participação acionária, também denominada plano de incentivo em opções de ações, é um das formas de incentivo de longo prazo mais utilizadas para remunerar altos executivos (RAPPAPORT, 2001). Nesse sentido, Nunes e Marques (2005) descrevem a definição de opções como "um direito de comprar uma quantidade de ações numa data, ou após uma data, no futuro (data de exercício da opção), a um preço fixado na data em que a opção é oferecida".

Quadro 3: Ganhos e riscos de um plano de participação acionária

Ganhos	Riscos
<ul style="list-style-type: none"> Aumento do comprometimento via co-propriedade; 	<ul style="list-style-type: none"> Mudanças na legislação trabalhista e na regulamentação do mercado financeiro;
<ul style="list-style-type: none"> Incentivo a comportamentos proativos e ações de melhoria; 	<ul style="list-style-type: none"> Distribuição mal dimensionada de ações pode reduzir seu valor unitário e prejudicar acionistas;
<ul style="list-style-type: none"> Estímulo à colaboração e esforços coletivos coordenados; 	<ul style="list-style-type: none"> Desvalorização das ações pode descaracterizar o sistema de recompensa como tal;
<ul style="list-style-type: none"> Estímulo a ações individuais para o aumento do valor dos negócios. 	<ul style="list-style-type: none"> Programas focados em grupos específicos podem levar a conflitos entre grupos participantes e não participantes.

Fonte: adaptado de Wood Júnior e Picarelli Filho (2004).

Warley de Oliveira Dias Jacqueline Veneroso Alves da Cunha Poueri do Carmo Mário

No que diz respeito aos riscos incorridos nessa forma de incentivo, Wood Júnior e Picarelli Filho (2004) ressaltam que os executivos que possuem alto percentual de sua remuneração atrelado à valorização da ação incorrem em grande risco, e por isso tendem a ser mais comprometidos. No Quadro 3, são apresentados os ganhos e riscos na utilização do plano de incentivos baseado em opções de ações.

Alguns estudos têm sido realizados na apresentação e descrição da remuneração variável com base em opções de ações nos mais diversos mercados.

Linck e Moretto (2007) examinaram a adoção de práticas de remuneração variável como estratégia para aumentar o comprometimento e a produtividade do trabalhador, em oito empresas do Rio Grande do Sul. Os resultados demonstraram que a utilização de sistemas de remuneração variável como complemento ao salário-base é utilizado com a justificativa de que a mesma é motivadora e incentivadora, propiciando que o funcionário participe mais do negócio e com isso se envolva mais com a empresa.

Com o intuito de verificar a implementação dos planos de incentivos em remuneração variável de opções, Wakamatsu *et al.* (2005) compararam as características dos planos implementados com as características que seriam mais adequadas de acordo com a literatura. Os autores enviaram questionários para 41 companhias, sendo que a amostra final foi representada por 11 empresas. Como resultado, encontraram uma convergência entre teoria e prática no Brasil a respeito de programas de *stock options* e criação de riqueza, uma vez que, a maioria das empresas pesquisadas utilizava planos que fixavam o número de ações associadas às opções.

Na mesma perspectiva, os estudos de Nunes e Marques (2005) e Nunes (2008) realizaram estudos para verificar a evidenciação de informações sobre opções de ações. Nunes e Marques (2005) realizaram um estudo com 14 empresas brasileiras comparando a evidenciação das informações sobre opções de ações no mercado nacional e as regulamentações nos mercados internacionais. Como resultado, encontraram evidências de que há diferenças entre o que é divulgado para os órgãos reguladores e o mercado de capitais brasileiro, em comparação à divulgação das informações prestadas pelas mesmas empresas ao mercado norte-americano. O estudo de Nunes (2008) apontou que existem diferenças entre o que é divulgado para mercado de capitais brasileiro e as recomendações da CVM, sendo que, para as demonstrações de 2006 não se identificou uniformidade de divulgação das informações entre as 15 empresas analisadas em sua amostra.

2.2. Normas de divulgação dos planos de opções de ações

De acordo com Bueno (1999), as companhias brasileiras ao vislumbrarem a possibilidade de captação de recursos no mercado internacional devem, inicialmente, ponderar os prováveis benefícios contra os custos de elaboração e divulgação de informações, entre outros. Nesse sentido, Lélis *et al.* (2008) destacam que o rigor da legislação dos Estados Unidos obriga que tanto as empresas domésticas quanto estrangeiras divulguem informações que não estejam contidas nas demonstrações principais.

No mercado norte-americano, a *Security Exchange Commission* (SEC) determina, para as empresas estrangeiras com ações negociadas nos Estados Unidos, a utilização do Formulário 20-F para arquivar suas informações anuais. Este formulário é estruturado em três partes e 16 itens. Nesse sentido, a SEC determina que as informações sobre opções de ações sejam evidenciadas no item 6 do referido formulário conforme descrito por Lélis *et al.* (2008):

Item 6 - Conselheiros, diretores e funcionários: informações sobre a qualificação e experiência de diretores e conselheiros, bem como sua relação com a empresa e funcionamento dos conselhos. Além, disso, informações de fundos de pensão, planos de opção de ações e informações sobre empregados, incluindo o número de empregados;

No caso do Brasil, em fevereiro de 2007, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº. 01/2007, no qual, entre vários outros assuntos relevantes, discrimina suas considerações sobre a matéria de remuneração por ações e opções. O documento estabelece que as companhias deveriam divulgar em Nota Explicativa às Demonstrações Contábeis e no formulário Informações Trimestrais (ITR) as seguintes informações relativas aos Planos de Opções:

- a existência de Planos de Opções, com a descrição de sua natureza e condições;
- a quantidade, descrição da natureza, condições 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;
- 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;
- 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;
- as datas ou períodos em que poderão ser exercidas opções pelos beneficiários e eventuais datas de expiração;
- 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
- o efeito na Demonstração do Resultado do Exercício e no Patrimônio Líquido, caso essa contabilização tivesse sido feita.

Com vistas à convergência contábil, o CPC aprovou em dezembro de 2008 o Pronunciamento Técnico CPC 10 - Pagamento baseado em ações, que foi elaborado a partir do IFRS 2 - *Share-based Payment* (IASB). Entre os objetivos deste Pronunciamento, especificaram-se procedimentos para reconhecimento, mensuração e divulgação, em demonstrações contábeis, das transações de pagamento baseado em ações realizadas por uma entidade (CPC 10).

No que se refere à evidenciação de informações, o referido Pronunciamento Técnico estabelece que a entidade deve divulgar informações que permitam aos usuários entender a

natureza e a extensão de acordos de pagamento baseados em ações que ocorreram durante o período. Para tanto, as companhias deverão divulgar no mínimo:

- a descrição de cada tipo de acordo de pagamento baseado em ações que vigorou em algum momento do exercício social, incluindo, para cada acordo, os termos e condições gerais, tais como as condições de aquisição, o prazo máximo das opções outorgadas e a forma de liquidação;
- a quantidade e o preço médio ponderado de exercício das opções de ação para cada um dos seguintes grupos de opções: (i) em aberto no início do período; (ii) outorgada durante o período; (iii) perdida durante o período; (iv) exercida durante o período; (v) expirada durante o período; (vi) em aberto no final do período; e (vii) exercível ao final do período;
- para as opções de ação exercidas durante o período, o preço médio ponderado das ações na data do exercício. Se opções forem exercidas em base regular durante o período, a entidade pode, em vez disso, divulgar o preço médio ponderado das ações durante o período;
- para as opções em aberto ao final do período, deve-se divulgar o valor máximo e mínimo de preço de exercício e a média ponderada do prazo contratual remanescente. Se a diferença entre o preço de exercício mínimo e máximo (intervalo) for muito ampla, as opções em aberto devem ser divididas em grupos que sejam significativos para avaliar a quantidade e o prazo em que ações adicionais possam ser emitidas e o numerário que possa ser recebido quando do exercício dessas opções.

Ainda, de acordo com o CPC 10, é previsto que a entidade deve divulgar informações adicionais para o caso das informações exigidas no Pronunciamento não serem suficientes para atender às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis.

3. Procedimentos Metodológicos

Para Roesh (2007), a pesquisa descritiva expõe as características de determinada população ou de determinado fenômeno, mas não tem o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação. Sendo assim, este estudo se classifica como uma pesquisa descritiva, pois compara a forma de divulgação dos

planos em opções de ações por empresas brasileiras de capital aberto participantes dos níveis de governança corporativa da BOVESPA, antes e após a publicação do CPC 10.

No que tange a estratégia de pesquisa, que na concepção de Fernandes e Gomes (2003), refere-se ao procedimento a ser utilizado no processo de pesquisa, o estudo caracteriza-se como documental com o uso de informações primárias. O presente trabalho enquadra-se em tal definição porque serão utilizadas as notas explicativas às demonstrações financeiras, obtidas no site da CVM, como fonte de análise.

A população do presente estudo é composta pelas empresas brasileiras possuidoras de ações negociadas na Bovespa e que estão classificadas em um dos níveis de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), totalizando 158 companhias. Dessas, foram selecionadas aquelas que arquivaram, junto à CVM, demonstrações financeiras referentes ao ano de 2008, em padrão IFRS, ou que apresentaram reconciliação para os padrões internacionais de contabilidade. Esse critério foi adotado porque se entende que as empresas que publicaram demonstrações financeiras em IFRS, ou demonstraram reconciliação para tal padrão contábil, aceitaram o custo extra de divulgação e o benefício que essa informação proporciona como fonte do baixo nível de evidenciação apresentado pela maioria das empresas (HENDRIKSEN e VAN BREDÁ, 1999). Dessa forma, o número de empresas passou a ser de 32.

Da amostra inicial, foram pesquisados no sítio eletrônico da CVM os documentos arquivados por essas companhias para detectar quais apresentaram planos de opções em ações, a partir de 2007. Em 14 empresas não foram encontradas informações a respeito de tal plano de incentivos. Eliminadas essas 14 empresas, a amostra passou a ser de 18 empresas, sendo que, ao analisar seus relatórios anuais, verificou-se que quatro não haviam divulgado informações relativas aos planos de incentivos em opções de ações, e duas não haviam efetuado quaisquer outorgas de opções até o período de 31 de dezembro de 2007. Tais empresas foram retiradas da pesquisa e a amostra final passou a ser composta por 12 companhias distribuídas entre os diversos setores da economia e os diferentes níveis de governança corporativa estabelecidos pela BOVESPA, conforme destacado no Quadro 4.

Quadro 4 - Relação das empresas pesquisadas

Empresa	Setor	Governança
AMERICAN BANKNOTE	Bens Industriais	Novo Mercado
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND	Construção e Transporte	Novo Mercado
EQUATORIAL ENERGIA	Utilidade Pública	Novo Mercado
GERDAU	Materiais Básicos	Nível 1
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES	Construção e Transporte	Nível 2
LOJAS RENNER	Consumo Cíclico	Novo Mercado
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMÓVEIS	Construção e Transporte	Novo Mercado
LUPATECH	Bens Industriais	Novo Mercado
MEDIAL SAÚDE	Consumo não Cíclico	Novo Mercado
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES	Construção e Transporte	Nível 2
SÃO CARLOS EMPREEND E PARTICIPAÇÕES	Financeiro e Outros	Novo Mercado
TOTVS	Tecnologia da Informação	Novo Mercado

Fonte: elaborado pelos autores.

Warley de Oliveira Dias Jacqueline Veneroso Alves da Cunha Poueri do Carmo Mário

Os relatórios anuais das empresas constantes da amostra, referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2007 e 31 de dezembro de 2008, também foram obtidos no sítio eletrônico da CVM. Cumpre ressaltar que os relatórios anuais incluem o relatório da administração, as demonstrações financeiras e as notas explicativas, sendo que as análises concentraram-se apenas nas notas explicativas.

Quanto aos procedimentos utilizados na pesquisa, na primeira etapa, buscou-se conhecer as informações e as características dos incentivos baseados em plano de opções de ações, bem como a forma de divulgação exigida pelas normas brasileiras e norte-americanas. Foi realizada uma revisão bibliográfica que abarcou literatura nacional e internacional de textos pertinentes ao assunto, além da regulação geral (dos aspectos legais e normativos) dos planos de opções, especificamente.

As informações contidas no relatório anual publicado pelas empresas foram submetidas à análise de conteúdo com o intuito de identificar como foram evidenciadas as informações sobre opções de ações por empresas brasileiras nos exercícios de 2007 e 2008. Nesse sentido, Martins e Theóphilo (2007) definem que a análise de conteúdo busca a essência de um texto nos detalhes das informações, dados e evidências disponíveis. Não trabalha somente com o texto de per se, mas também com detalhes do contexto. Entre a descrição e a interpretação interpõe-se a inferência.

Nessa fase do trabalho foram analisadas, simultaneamente, as informações contidas nas Notas Explicativas dos anos de 2007 e 2008, das empresas da amostra, com o intuito de comparar se as informações divulgadas após publicação do CPC 10, no ano de 2008, eram mais detalhadas do que aquelas apresentadas no exercício de 2007. Para tanto, tomou-se como base os requisitos determinados no Pronunciamento e no Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP n. 01/2007. As análises tomaram por base os itens descritos no Quadro 5.

Uma vez realizada a análise comparativa das informações, os resultados foram convertidos em uma escala. A escala foi desenvolvida com o intuito de mensurar o grau de aderência

das informações verificadas nas Notas Explicativas de cada empresa em relação aos requisitos de divulgação estabelecidos pela CVM, pelo CPC 10 e pelas Normas Internacionais. Foi escolhida uma escala de 3 pontos, para que a mediana não coincidissem com a média das respostas. Nesse critério, cada empresa poderia receber notas de 0 a 2 de acordo com o grau de divulgação das informações nos dois períodos analisados. A escala foi assim definida: 0 - Não mencionado; 1 - Mencionado com poucos detalhes; e 2 - Divulgado com bom detalhamento, sendo que, 0 representa a nota mais baixa e 2 a mais alta.

Os resultados foram submetidos a tratamento quantitativo, em que foi calculado o grau de evidenciação para cada empresa, variando de 0 a 100%, sendo que, de acordo com a escala utilizada, uma empresa poderia atingir no máximo 16 pontos no momento em que os oito itens analisados fossem divulgados com bom detalhamento. Assim, essa situação representaria 100% de *disclosure* entre as informações analisadas. Por outro lado, se nenhum dos oito itens fosse sequer mencionado nas notas explicativas, o índice atingiria seu valor mínimo de zero ponto, e corresponderia a 0% de evidenciação entre os itens analisados. Com o intuito de agrupar as empresas da amostra por nível de detalhamento das informações analisadas, utilizou-se a análise de conglomerados ou *clusters*. Segundo Corrar *et al.* (2007), é uma técnica de análise multivariada cujo propósito primário é reunir objetos, baseando-se nas características dos mesmos. A análise de *clusters* classifica objetos (respondentes, produtos, entidades) segundo aquilo que cada elemento tem de similar em relação a outros pertencentes a determinado grupo, considerando os critérios de seleção predeterminados.

4. Análise dos Resultados

As informações publicadas nas demonstrações financeiras do ano de 2007, especificamente nas Notas Explicativas, referentes aos planos de opções em ações foram analisadas e a cada item analisado foram atribuídas pontuações conforme escala predeterminada, as quais são apresentadas na Tabela 1.

Quadro 5: Informações analisadas nas empresas pesquisadas

Informações analisadas	Item de referência
Descrição da existência de Planos de Opções, sua natureza e condições (tais como aquisição, o prazo máximo das opções outorgadas e a forma de liquidação).	1
Descrição da quantidade, natureza e condições, e montante de opções outorgadas, exercidas e expiradas, detidas pelos grupos de beneficiários.	2
Descrição do percentual de diluição de participação a que eventualmente serão submetidos os atuais acionistas em caso de exercício de todas as opções a serem outorgadas.	3
Descrição completa das opções exercidas e das ações entregues.	4
Descrição dos períodos em que poderão ser exercidas opções pelos beneficiários e eventuais datas de expiração.	5
Descrição das eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria para efetuar o resgate das opções.	6
Descrição do valor máximo e mínimo de preço de exercício e a média ponderada do prazo contratual remanescente, para as opções em aberto ao final do período.	7
Descrição da quantidade e o preço médio ponderado de exercício das opções: (i) em aberto no início do período; (ii) outorgada durante o período; (iii) perdida durante o período; (iv) exercida durante o período; (v) expirada durante o período; (vi) em aberto no final do período; e (vii) exercível ao final do período.	8

Fonte: elaborado pelos autores.

Tabela 1: Evidenciação dos itens analisados em 2007

Empresas	ITENS ANALISADOS*								TOTAL
	Item 1	Item 2	Item 3	Item 4	Item 5	Item 6	Item 7	Item 8	
BANKNOTE	1,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	4,00
CYRELA BRAZIL	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
EQUATORIAL ENERGIA	1,00	2,00	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,00
GERDAU	2,00	2,00	2,00	2,00	0,00	2,00	0,00	1,00	11,00
GOL	1,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	2,00	2,00	9,00
LOJAS RENNER	1,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,00
LPS BRASIL	2,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	0,00	2,00	8,00
LUPATECH	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00
MEDIAL SAÚDE	2,00	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,00
SANTOS BRASIL	2,00	1,00	2,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,00
SÃO CARLOS EMPREEND	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00
TOTVS	2,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00
MÉDIA DE RESPOSTAS	1,42	1,42	0,50	1,00	0,00	0,17	0,25	0,42	0,65
NÍVEL % DIVULGAÇÃO	70,83	70,83	25,00	50,00	0,00	8,33	12,50	20,83	32,29

Fonte: dados da pesquisa.

* Itens constantes conforme Quadro 5.

A partir da Tabela 1 é possível perceber que de modo geral nenhuma das empresas analisadas apresentou divulgação em um nível máximo de conformidade com os itens analisados, no ano de 2007. O maior nível de detalhamento refere-se aos itens 1 e 2, que correspondem, respectivamente, à "Descrição da existência de Planos de Opções, sua natureza e condições (tais como aquisição, o prazo máximo das opções outorgadas e a forma de liquidação)" e à "Descrição da quantidade, natureza e condições, e montante de opções outorgadas, exercidas e expiradas, detidas por cada grupo de beneficiários". Entre esses dois itens, aproximadamente 50% das empresas apresentaram um bom detalhamento das informações, sendo que as demais companhias, com exceção da Cyrela Brazil para o item 2, mencionaram tais informações com poucos detalhes.

Essa propensão de divulgação de informações quanto à natureza e condições dos Planos de Opções é congruente com o estudo de Nunes (2008), onde a maioria das empresas apresentaram, em formato gráfico, informações quanto aos montantes de opções outorgadas que ainda estão dentro do prazo de carência, as exercidas e as expiradas.

Nenhuma das empresas apresentou pontuação máxima em todos os itens analisados, sendo que o item 5, "Descrição dos períodos em que poderão ser exercidas opções pelos beneficiários e eventuais datas de expiração", não foi mencionado pelas empresas pesquisadas. O item 6 e o item 7 obtiveram baixo índice de divulgação, sendo que, essas informações somente foram evidenciadas em bom detalhamento por apenas uma empresa por item, a Gerdau e a Gol, respectivamente.

No caso da análise por empresas, percebe-se que em geral a empresa Gerdau apresenta a melhor divulgação das informações referentes ao incentivo de remuneração variável em opções de ações, apresentando bom detalhamento das informações divulgadas em seis dos oito itens analisados. Por outro lado, a empresa Cyrela Brazil tem o menor nível de evidênciação dentre as empresas analisadas.

O mesmo procedimento foi adotado para a análise desses itens de evidênciação referentes às demonstrações do ano de 2008, quando as empresas pesquisadas as divulgaram com a vigência do CPC 10. As pontuações atribuídas a cada item analisado são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2: Evidenciação dos itens analisados em 2008

Empresas	ITENS ANALISADOS*								TOTAL
	Item 1	Item 2	Item 3	Item 4	Item 5	Item 6	Item 7	Item 8	
BANKNOTE	1,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	4,00
CYRELA BRAZIL	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00
EQUATORIAL ENERGIA	2,00	2,00	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8,00
GERDAU	2,00	2,00	2,00	2,00	0,00	2,00	2,00	1,00	13,00
GOL	1,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	2,00	2,00	9,00
LOJAS RENNER	1,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,00
LPS BRASIL	2,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,00
LUPATECH	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	0,00	1,00	2,00	13,00
MEDIAL SAÚDE	2,00	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,00
SANTOS BRASIL	2,00	1,00	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	0,00	7,00
SÃO CARLOS EMPREEND	2,00	2,00	0,00	2,00	2,00	0,00	1,00	2,00	11,00
TOTVS	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,00
MÉDIA DE RESPOSTAS	1,75	1,67	0,67	1,25	0,50	0,17	0,58	0,58	0,90
NÍVEL % DIVULGAÇÃO	87,50	83,33	33,33	62,50	25,00	8,33	29,17	29,17	44,79

Fonte: dados da pesquisa.

* Itens constantes conforme Quadro 5.

Warley de Oliveira Dias Jacqueline Veneroso Alves da Cunha Poueri do Carmo Mário

Com base na Tabela 2, é possível observar que, de modo geral, após a publicação do CPC 10, o nível de divulgação de informações referentes aos planos de opções, de acordo com os itens analisados nessa pesquisa, foi melhor que no ano de 2007, com destaque para os itens 1 e 2.

No ano de 2008, percebe-se que, da mesma forma que no ano de 2007, as informações referentes aos itens 1 e 2 são as que apresentaram maior nível médio de detalhes, sendo que, das empresas pesquisadas, nove apresentam bom detalhamento nas informações divulgadas. Os itens 5 e 6 permaneceram como os itens de menor detalhamento nas informações apresentadas. No entanto, o item 5, que não havia sido mencionado pelas empresas nas demonstrações de 2007, passou a ter um bom detalhamento por parte de três empresas (Lupatech, Santos Brasil e São Carlos). Destaca-se ainda a evolução das informações referentes ao item 7 (Descrição do valor máximo e mínimo de preço de exercício e a média ponderada do prazo contratual remanescente, para as opções em aberto ao final do período), que passou de uma pontuação média de 0,25, em 2007, para 0,58, no ano de 2008.

No ano de 2008, as empresas Gerdau e Cyrela Brazil mantiveram-se, respectivamente, como as empresas de maior e menor nível de divulgação de informações referentes ao incentivo de remuneração variável em opções de ações, porém com uma ligeira melhora nas informações divulgadas. Ressalta-se ainda que a empresa Lupatech, que no ano de 2007 apresentava baixo nível de evidenciação, atingiu o mesmo nível de evidenciação da Gerdau, o que lhe caracteriza como maior evolução na divulgação das informações.

Com a finalidade de verificar a diferença estatística entre as médias dos itens divulgados pelas companhias, efetuou-se um teste t entre as médias aritméticas obtidas pelas empresas constantes na amostra, nos anos de 2007 e 2008. Para tanto, foram elaboradas as seguintes hipóteses nula e alternativa:

H0: A média do nível de evidenciação das informações sobre Planos de Opções em Ações apresentadas pelas empresas no ano de 2007 não é diferente da média do nível de informações em 2008, quando o CPC 10 passou a vigorar.

H1: A média do nível de evidenciação das informações sobre Planos de Opções em Ações apresentadas pelas empresas no ano de 2007 é menor que a média do nível de informações em 2008, quando o CPC 10 passou a vigorar.

Os resultados do teste t, estabelecendo um nível de confiança de 95%, são apresentados na Tabela 3:

Tabela 3: Teste-t - comparando duas amostras relacionadas

	2007	2008
Média	32,81	44,27
Variância	391,513	464,903
Observações	12	12
Hipótese da diferença de média	0	
gl	11	
Stat t	2,1314	
t crítico unicaudal	1,7959	
t crítico bicaudal	2,2010	

Fonte: elaborado pelos autores.

Visto que $t = 2,1314$ é maior que t crítico unicaudal (1,7959) rejeita-se a hipótese nula. Desse modo, infere-se que existem evidências de que a média aritmética no nível de divulgação das informações sobre Plano de Opções em Ações é estatisticamente diferente em 2008, quando comparado a 2007. Ou seja, a média de evidenciação das informações apresentadas após o CPC 10 entrar em vigor é superior quando comparada com a média do ano de 2007.

Após os procedimentos de análise descritos, com o intuito de agrupar as empresas analisadas por nível de evidenciação dos itens, utilizou-se a análise de *Clusters*. Foi utilizado o método *furthest neighbor* conhecido como a abordagem do vizinho mais longe ou como método de diâmetro. Tal método é baseado na distância máxima entre os objetos colocados no mesmo grupo. Segundo Corrar *et al.* (2007), o método *furthest neighbor* está entre os algoritmos mais utilizados no desenvolvimento de agrupamentos.

Conforme o critério estabelecido, os resultados dos *clusters* gerados pela ferramenta estatística SPSS® para as análises das demonstrações de 2007 são os seguintes:

Cluster 1 - (seis empresas): Banknote, Cyrela Brazil, Lupatech, Medial Saúde, São Carlos e Totvs;

Cluster 2 - (três empresas): Equatorial, Gerdau e Santos Brasil;

Cluster 3 - (três empresas): Gol, Lojas Renner e LPS Brasil.

No Quadro 6, estão evidenciadas as principais características de cada *cluster* no que se refere às informações analisadas, no ano de 2007.

Quadro 6: Principais características dos *clusters* gerados em 2007

Informações analisadas	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3
	Apresenta menor nível de detalhamento dos itens analisados, apresentando média de, aproximadamente, 17% de evidenciação.	Maior média de detalhamento das informações, com 52%, devido, principalmente, a descrição do percentual de liquidação e a eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria.	Média de detalhamento de aproximadamente 46%, diferenciando-se do <i>cluster 2</i> , por não possuir evidenciação detalhada dos itens 3 e 6.

Fonte: elaborado pelos autores.

Com base nas características apresentadas pelos *clusters*, pode-se inferir que as informações que tiveram maior peso na composição dos agrupamentos foram aquelas relativas aos: item 3, descrição do percentual de diluição de participação a que eventualmente serão submetidos os atuais acionistas em caso de exercício de todas as opções a serem outorgadas, e item 6, descrição das eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria para efetuar o resgate das opções.

O procedimento de agrupamento das empresas também foi utilizado após análise da evidenciação nas demonstrações financeiras de 2008, sendo que os *clusters* gerados pelo SPSS® são apresentados a seguir:

Cluster 1 - (cinco empresas): Banknote, Cyrela Brazil, Medial Saúde, Santos Brasil e Totvs;

Cluster 2 - (seis empresas): Equatorial, Lojas Renner, Gol, LPS Brasil, Lupatech e São Carlos;

Cluster 3 - apenas a empresa Gerdau:

No Quadro 7, estão listadas as principais características de cada *cluster* no que tange às informações analisadas de 2008.

A partir da análise de evidenciação nas demonstrações do ano de 2008, percebe-se um aumento médio na divulgação dos itens analisados, conforme Tabela 2. Esse aumento ocasionou mudanças na formação e características dos grupos apresentados no Quadro 7, quando comparado com os grupos formados a partir da análise das demonstrações de 2007.

Quando da análise dos grupos em ambos os anos (2007 e 2008), verifica-se que há mudanças na composição dos mesmos. Destaca-se a alteração no *cluster* de maior evidenciação, que no ano de 2007 era representado por três empresas (Equatorial, Gerdau e Santos Brasil) e que no ano de 2008 passou a ser representado apenas pela companhia Gerdau. Tal fato se dá em decorrência de a empresa ser a única a atingir nível máximo de evidenciação do item "Descrição do valor máximo e mínimo de preço de exercício e a média ponderada do prazo contratual remanescente, para as opções em aberto ao final do período".

Quadro 7: Principais características dos *clusters* gerados em 2008

	<i>Cluster 1</i>	<i>Cluster 2</i>	<i>Cluster 3</i>
Informações analisadas	Apresenta menor nível de detalhamento dos itens analisados, apresentando média de, aproximadamente, 26% de evidenciação.	Média de detalhamento de, aproximadamente, 69%, possuindo baixo detalhamento referente aos itens 6 e 7.	Maior média de detalhamento das informações, com 81,25%, não tendo evidenciado apenas
			informações referentes à descrição dos períodos em que poderão ser exercidas opções pelos beneficiários e eventuais datas de expiração.

Fonte: elaborado pelos autores.

Concernente às alterações dos demais grupos no ano de 2008 em relação a 2007, observa-se que a distinção entre os *clusters* 1 e 2 acontece principalmente devido ao item que se refere à "Descrição completa das opções exercidas e das ações entregues". Assim, empresas como Lupatech e São

Carlos que aumentaram o nível de divulgação deste item passaram do grupo 1 (de menor nível de evidenciação) em 2007 para o grupo 2 em 2008.

5. Considerações Finais

O presente trabalho teve como objetivo comparar e analisar a forma de divulgação das informações referentes aos planos de incentivos em opções de ações por empresas brasileiras de capital aberto pertencentes aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA nas demonstrações financeiras dos exercícios de 2007 e 2008, com o intuito de verificar se a publicação do CPC 10 provocou maior detalhamento de informações divulgadas em 2008 em relação ao ano de 2007. Os resultados encontrados evidenciaram que, de forma geral, o nível de evidenciação das informações sobre planos de opções em ações por parte das empresas analisadas é superior em 2008, após publicação do CPC 10, quando comparado ao ano de 2007.

Inicialmente analisou-se a evidenciação dos planos de opções em ações pelas empresas pesquisadas nas demonstrações financeiras divulgadas nos anos de 2007 e 2008. Para tanto, foram analisados oito itens em ambos os anos. Entre as informações analisadas, o item 6, "Descrição das eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria para efetuar o resgate das opções", apresentou o menor nível de evidenciação de todos itens analisados, em ambos os períodos. Em contrapartida, o item 1, que se refere à "Descrição da existência de Planos de Opções, sua natureza e condições (tais como aquisição, o prazo máximo das opções outorgadas e a forma de liquidação)", manteve-se como o item de maior evidenciação nos períodos analisados.

Foram compostos três *clusters* nos dois períodos analisados, os quais apresentaram como características determinantes as informações relativas à descrição do percentual de liquidação, a eventuais negociações envolvendo ações em tesouraria, à descrição do valor máximo e mínimo de preço de exercício e à média ponderada do prazo contratual remanescente. Assim, o nível de evidenciação de tais informações foi decisivo para a formação dos *clusters*. Pode-se dizer, ainda, com base nos testes realizados, que o nível de detalhamento das informações publicadas em 2008 é maior que em 2007, uma vez que, as médias de todos os *clusters* de 2008 são superiores às de 2007, para a amostra analisada.

Algumas limitações desta pesquisa devem ser consideradas. Em primeiro lugar, o estudo foi realizado com base em 12 empresas brasileiras de capital aberto que negociam seus papéis na BOVESPA, o que não permite a generalização dos resultados encontrados para as demais companhias brasileiras que também negociam no mercado de ações brasileiro. Em segundo lugar, a análise das informações teve como foco oito itens, sendo que a análise dos demais itens não compreendidos nesse estudo pode levar a diferentes resultados. Ressalta-se, ainda, que a adoção de outros critérios de análise das informações, diferentes da escala utilizada, pode levar a resultados distintos dos obtidos nesse estudo.

Finalmente, recomenda-se como sugestão para futuros estudos comparar as informações divulgadas por outras empresas, além da inclusão de outros itens para análise.

Referências

- ANTHONY, Robert N.; GOVINDARAJAN, Vijay. *Sistemas de Controle Gerencial*. São Paulo: Atlas, 2006.
- BUENO, Artur Franco. Problemas de *Disclosure* no Brasil: o caso das empresas com ações no exterior. Caderno de Estudos, São Paulo: FIPECAFI, v. 11, n. 20, p.18-28, jan / abr. 1999.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Deliberação CVM nº 562, de 17 de dezembro de 2008.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 25 mai. 2009.
- CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edílson; DIAS FILHO, José Maria. *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. FIPECAFI, São Paulo: Atlas, 2007.
- DELOITTE. *Normas internacionais de contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2007.
- FERNANDES, Luciane Alves; GOMES, José Mário M. Relatórios de pesquisa nas ciências sociais: características e modalidades de investigação. Contexto (Porto Alegre), v. 1, p. 71-92, 2003.
- GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Disponível em: <<http://www.iasb.org>>. Acesso em: 25 jun. 2009.
- IUDÍCIBUS, Sérgio. *Teoria da contabilidade*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- KRAUTER, Elizabeth. A Remuneração de Executivos Baseada em Opções de Ações Indexadas ao IBOVESPA e a Criação de Valor para o Acionista. *Revista da UNIFEPE*, v. 5, p. 67-76, 2007.
- LÉLIS, Débora Lage M.; COLAUTO, Romualdo Douglas; PINHEIRO, Laura Edith T.; JORDÃO, Ricardo Vinicius D. Evidenciação de informações financeiras: estudo empírico em empresas brasileiras dos setores de telecomunicações e consumo não-cíclico. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE E AUDITORIA DE PORTUGAL, 2008, **Anais...** CD-ROM.
- LINCK, Fabiana Laís; MORETTO, Cleide Fátima. Remuneração Variável: algumas evidências da otimização da produtividade e da motivação do trabalhador. In: II Seminário (Re)Pensando o Trabalho no Contexto Produtivo Atual, 2007, Passo Fundo.: Feac/ Cepeac, 2007.
- LOPES, Alessandro Broedel; MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2007.
- MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Mária. *Metodologia Científica*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- MARTINS, Gilberto de Andrade.; THEÓFILO, Carlos Renato. *Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas*. São Paulo: Atlas, 2007.
- MOTTA, Wladimir Henriques. Remuneração variável: "stock options", valor econômico agregado, participação nos lucros ou resultados e benefícios flexíveis. Disponível em: http://www.aedb.br/seget/artigos05/6_REMUNERACAO%20variavel.pdf. Acesso em: jun. 2009.
- NUNES, Alexssander de Antônio. Concessão de opções de ações a funcionários: um problema contábil. Base (UNISINOS), São Leopoldo-RS, v. 5, p. 32-41, 2008.
- NUNES, Alexssander de Antônio; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. 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 & Finanças*, São Paulo, v. 38, n. 38, p. 57-73, 2005.
- OLIVEIRA, Everaldo Leonel, SPESATTO, Giseli, BEZERRA, Francisco Antônio. Análise da produção científica brasileira sobre teoria da agência e assimetria da informação apresentada nos congressos da USP e EnAnpad no período de 2004 a 2007. In: Seminário de Ciências Contábeis FURB, 2008, Blumenau, SCC-FURB, Blumenau: PPGCC/FURB, 2008, v.IV. pág. 1-15. Disponível em: <<http://www.furb.br/especiais/download/233988-530913/CUE0092008.pdf>>. Acesso em jun. 2009.
- RAPPAPORT, Alfred. *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.
- ROESH, S. Maria Azevedo. *Projeto de estágio e de pesquisa em administração*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- XAVIER, Paulo Roberto; SILVA, Mateus de Oliveira, NAKAHARA, Júlio Massaaki. *Remuneração Variável: quando os resultados falam mais alto*. São Paulo: Makron Books, 1999.
- WAKAMATSU, André; KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. Pesquisa empírica sobre programas de opções sobre ações para funcionários em empresas no Brasil. In: XL ASAMBLEA ANUAL DE CLADEA, 2005, Santiago de Chile, 2005.
- WEFFORT, Elionor Farah Jreige. *O Brasil e a harmonização contábil internacional: influência dos sistemas jurídico e educacional, da cultura e do mercado*. São Paulo: Atlas, 2005.
- WOOD JÚNIOR, Thomaz; PICARELLI FILHO, Vicente. *Remuneração estratégica: a nova vantagem competitiva*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

