

Criação de Valor

Stern Stewart & Co.

Incentivo sim, mas com ações ou opções?

Cada vez mais as empresas brasileiras têm implementado planos de incentivo de longo prazo (ILP) como parte da remuneração de seus principais executivos. O objetivo é estabelecer um horizonte maior para os gestores da companhia, criando um alinhamento de interesses com os acionistas, e um mecanismo para retenção e motivação.

O leque de ferramentas disponíveis para a implementação do ILP é grande. Engloba instrumentos como ações e opções, mais complexos, e outros baseados em métricas de criação de valor, como o EVA. Neste caso, a utilização de um banco de bônus estende a visão de longo prazo dos gestores, vincula sua premiação a melhorias sustentáveis e garante que parte da riqueza gerada seja repartida.

A principal diferença entre ações e opções está na alavancagem. Um pacote ILP de mesmo valor na origem permite a outorga de um número maior de opções do que de ações. Ou seja, o *pay for performance* de um pacote de opções é maior. Porém, isso não vem de graça, mas sim à custa de menor incentivo em algumas situações.

A maior alavancagem de um plano de opções decorre de sua assimetria de pagamento. O gestor ganha a diferença entre o preço da ação e o valor de exercício, mas a perda é limitada: caso o preço das ações esteja abaixo do preço de exercício, simplesmente não existe pagamento. Por outro lado, em um plano de ações, o gestor sempre perde com uma eventual desvalorização, mantendo seu poder motivacional mesmo quando há queda acentuada do desempenho da empresa.

Outra diferença importante diz respeito às regras de contabilização. No Brasil, as empresas não são obrigadas a registrar a concessão de *stock options* como despesa, são apenas orientadas a divulgar informações sobre o plano e seu efeito contábil em nota explicativa. Já no caso de outorga de ações em tesouraria, a despesa deve ser contabilizada.

Alguns cuidados devem ser tomados ao se implantar um plano ILP:

1. A concessão não deve ser um prêmio, mas parte de um pacote de remuneração. Assim, o executivo terá uma remuneração satisfatória ao atingir os objetivos dos acionistas.

2. O instrumento, o valor inicial do pacote (*grant*), e o período de carência (*vesting*) devem se adequar às características da empresa. Um plano muito alavancado, baseado em opções, implantado em uma empresa cuja cultura de remuneração é conservadora, possui pequenas chances de funcionar.

3. Ao conceder opções, seu valor justo deve ser avaliado para evitar surpresas no meio do caminho. Deve-se aplicar corretamente os modelos de precificação de opções, como Black & Scholes e Árvores Binomiais.

4. Evitar ao máximo a recalibragem, pois isso tira a credibilidade do plano. É o que pode acontecer se houver falha nos itens 2 ou 3.

5. Não se deve escolher o instrumento baseado no método de contabilização, mas em seu efeito econômico. No caso das opções, mais cedo ou mais tarde a despesa deverá ser registrada.

6. Comunicar o plano de forma correta. Deve-se atualizar as contas no mínimo anualmente, deixando o executivo informado sobre sua riqueza esperada, pois este tem um viés de subavaliar ações e opções da própria empresa (efeito da não-diversificação).

7. Estabelecer controles sobre as decisões dos executivos. Não existe plano infalível, portanto, outros controles são importantes para evitar comportamentos inadequados (comitês de investimento, fiscal, etc.).

8. Ser assessorado não só por especialistas em remuneração, mas também por especialistas em finanças. É fundamental entender a interação entre os incentivos gerados e o respectivo custo econômico. O *valuation* da empresa nos diversos cenários, o custo econômico do pacote de opções e a mecânica do plano influenciam diretamente a relação risco-retorno para todos os interessados.

Por Augusto Korps, vice-presidente sênior (akorps@sternstewart.com.br); Leonardo Lameira, analista sênior (llameira@sternstewart.com.br) e Edinelson Faria, analista sênior (efaria@sternstewart.com.br).