

# Opções de ações e disclosure: o nível de divulgação das instituições financeiras<sup>1</sup>

DOI: 10.4025/enfoque.v38i1.31817

## Sammy Ferreira Batista

Graduação em Ciências Contábeis  
Universidade Estadual da Paraíba  
E-mail: sammyfbatista@hotmail.com  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5804-3263>

## Janayna Rodrigues de Moraes Luz

Mestrado em Ciências Contábeis pelo Programa  
Multiinstitucional e Inter-Regional em Ciências Contábeis  
UnB/UFPB/UFRN.  
Universidade Estadual da Paraíba  
E-mail: janarodrigluz@ig.com.br  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-0859-6297>

## Lúcia Silva Albuquerque de Melo

Mestre em Contabilidade (UnB, UFPB, UFRN)  
Universidade Federal de Campina Grande  
E-mail: luciasilvaalbuquerque@gmail.com  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-9543-5642>

## José Ribamar Marques de Carvalho

Professor Doutor da Universidade Federal de Campina  
Grande  
Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA/  
UFCG) e Mestrado Profissional em Administração Pública  
(PROFIAP / UFCG).  
E-mail: profribamar@gmail.com  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-3482-9231>

Recebido em: 03.05.2016

Aceito em: 21.09.2016

2ª versão aceita em: 25.09.2018

## RESUMO:

As opções de ações a funcionários que têm como vantagem a possibilidade do colaborador participar na valorização futura da empresa estão no cerne de crises financeiras e escândalos corporativos relacionados, principalmente, à manipulação de demonstrações contábeis. Diante dos novos dispositivos como os da Lei *Sarbanes-Oxley* (2002) e de Basileia III (2010) emergem entre outros objetivos garantir maior transparência na gestão de empresas. Nesse sentido, o presente estudo buscou avaliar o nível de disclosure das instituições financeiras pós-crise financeira de 2008 dos programas de pagamento a funcionários. A amostra foi composta pelos principais bancos de 33 países, os denominados “grandes demais para quebrar” que são mais propensos a absorver recursos públicos como forma de evitar sua falência, totalizando uma amostra total de 172 instituições. A qualidade das informações foi medida pela soma unitária de itens presentes ou não nas demonstrações financeiras, buscou-se estabelecer uma classificação para se pontuar países e instituições individualmente quanto às práticas de divulgação por meio de um conjunto de informações qualitativas e quantitativas que estavam nas notas explicativas. Os resultados indicam que o nível *disclosure* é influenciado pelo grupo cultural abordado conforme de modelo de Gray (1988), com o destaque do grupo cultural anglo-saxônico pela qualidade das informações e a uniformidade dos resultados. Observou-se que a aderência a esses programas de remuneração é influenciada pelo tamanho da economia dos países, com exceção de países como Alemanha, México e a Índia.

**Palavras-chave:** Opções de ações, bancos, *disclosure*, países.

## ***Stock option and disclosure: the disclosure level of financial institutions***

## **ABSTRACT:**

The stock options for employees who have the advantage of being able to participate in the future valuation of the company are at the heart of financial crises and corporate scandals related

<sup>1</sup> Obs.: Artigo publicado no XV Congresso USP de Contabilidade e Controladoria 2015 - USP.

mainly to the manipulation of financial statements. In view of the new provisions such as those of the Sarbanes-Oxley Act (2002) and Basel III (2010), among other objectives, there is a need to ensure greater transparency in the management of companies. In this sense, the present study sought to evaluate the level of disclosure of financial institutions after the 2008 financial crisis of employee payment programs. The sample consisted of the main banks of 33 countries, the so-called “big ones to break” that are more likely to absorb public resources as a way to avoid their bankruptcy, totaling a total sample of 172 institutions. The quality of the information was measured by the unit sum of items present or not in the financial statements, it was sought to establish a classification to punctuate individual countries and institutions regarding the practices of disclosure through a set of qualitative and quantitative information that were in the notes explanatory. The results indicate that the disclosure level is influenced by Gray’s (1988) model cultural group, with the emphasis of the Anglo-Saxon cultural group on the quality of the information and the uniformity of the results. It was observed that adherence to these remuneration programs is influenced by the size of the economy of the countries, with the exception of countries like Germany, Mexico and India.

**Keywords:** Stock options, banks, disclosure, countries.

## 1 INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2008 apresentou diversas razões para a sua ocorrência, entre elas é apontada a remuneração por meio de pagamento em ações pelas instituições financeiras americanas como um dos seus principais motivos, que é referida por promover o aumento na tolerância à exposição a riscos pelos executivos daquelas instituições (CHESNEY, STROMBERG & WAGNER, 2012).

Essa constatação também por parte do governo americano implicou em maior rigidez em relação à regulação das remunerações das empresas dentro dos Estados Unidos com a expedição do *The Interim Final Rule on TARP Standards for Compensation and Corporate Governance* (U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2009). No cerne da crise financeira estavam presentes os excessivos ganhos dos executivos das instituições financeiras (CHESNEY, STROMBERG & WAGNER, 2012), na maior parte das vezes, baseados em ganhos em suas participações acionárias como já havia observado Gordon (2002) nos eventos que culminaram nos escândalos da Enron (2001), em contrapartida às frágeis garantias existentes nos contratos de operações imobiliárias *subprime* realizados pelas instituições americanas e negociados em todo mundo de forma securitizada.

Ao utilizar a crise de 2008 como “teste de estresse”, Balachandran, Kogut e Harnal (2010) concluíram que a remuneração baseada em ações aumentava a probabilidade de *default* (perda, calote ou alteração unilateral de condições contratuais), enquanto que o pagamento não patrimonial (ou seja, bônus em dinheiro) diminui sua probabilidade em instituições financeiras. Uma melhor transparência daquelas informações poderiam ter indicado os ganhos excessivos dos executivos e a sua evidenciação poderia permitir que seu uso não implicasse a assunção de riscos desnecessários ou excessivos que pudessem ameaçar o valor da empresa, praticando a chamada “disciplina de mercado”, um dos pilares de Basileia II (2004), fortalecido com Basileia III (2010).

De acordo com Moura, Padilha e Silva (2016) Dias, Cunha & Mário (2009), Cesari & Ozkan (2015) dentre as possibilidades de remuneração existentes no mercado, os planos de opções de ações configuram-se como uma das formas de incentivo de longo prazo mais utilizadas nos Estados Unidos e Europa. Para esses autores, essa alternativa de remuneração, aos poucos, vem se difundindo também no Brasil, principalmente sob o argumento de que a participação acionária dos gestores representa um método direto e eficiente para alinhar interesses entre proprietário e gestor.

Várias pesquisas tem sido desenvolvidas no Brasil dentro dessa temática, seja para determinar a relação entre a volatilidade implícita e a realizada através da análise dos mercados de ações e de opções de compra (VICENTE E GUEDES, 2010), ou para identificar os fatores determinantes para adoção de planos de opções de ações em companhias abertas brasileiras (MOURA, PADILHA & SILVA, 2016), ou ainda para verificar se companhias abertas brasileiras reconhecem como despesas, mensuram a valor justo (*fair value*) e evidenciam as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras conforme diretrizes contidas no CPC 10 (NIYAMA et al. 2012). No âmbito internacional várias evidências empíricas também são encontradas, por exemplo, para examinar os determinantes da introdução de opções de ações (NAGAOKA, 2005), ou para revisar a controvérsia em torno dos prêmios de opções de ações existentes e aprofundar a compreensão das concessões limitadas de ações (BRYAN, HWANG & LILIEN, 2000), seja para identificar os determinantes do uso crescente de remunerações baseadas em opções de ações adquiridas pelo desempenho (QIN, 2012).

Diante do exposto, e considerando a relevância da temática do estudo foi definida a seguinte situação-problema: Qual o nível de *disclosure* das instituições financeiras pós-crise financeira de 2008 em programas de pagamentos? Para tanto, objetivou avaliar o nível de *disclosure* das instituições financeiras pós-crise financeira de 2008 dos programas de pagamento a funcionários.

O estudo adotou dez itens de informações como essenciais na evidenciação dos planos de opções a funcionários de uma amostra de instituições financeiras de 33 países, cuja forma de estruturação foi adaptada de uma lista de itens sugeridos por Ludícibus et al. (2007). A qualidade e a quantidade das informações foi medida pela presença dos dez itens considerados, estabelecendo uma classificação para

se pontuar os países e as instituições individualmente quanto às práticas de divulgação, por meio de um conjunto de informações que estavam ou não presentes nas notas explicativas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Os bancos realizam como principal atividade a intermediação financeira, segundo Eizirik et al. (2011, p. 2) isso implica que são devedores dos depositantes e credores daqueles que recebem os empréstimos, assim irão possuir passivos que podem ser cobrados a qualquer momento, enquanto seus ativos somente serão quase sempre exigíveis no vencimento. Este descasamento entre ativos e passivos implica riscos diferenciados para o setor. Desse modo devem adotar estruturas patrimoniais diferenciadas por conta da fungibilidade dos ativos que negociam no mercado.

Desde o segundo acordo da Basiléia (*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, 2004), o *Bank for International Settlements* (BIS) confere à transparência e à divulgação de informações um papel essencial e relevante no fomento à “disciplina de mercado” do setor bancário. É a qualidade na evidenciação e no registro das informações que a instituição realiza que permite o acompanhamento dos riscos incorridos, assim segundo o BIS (2004, p. 187) o objetivo foi incentivar a disciplina do mercado por meio do desenvolvimento de um conjunto de requisitos de divulgação que irá permitir que os participantes do mercado avaliassem peças chave de informação no âmbito dos requerimentos, do capital, das exposições de risco, dos processos de avaliação de risco e, conseqüentemente, a adequação de capital da instituição.

Nesse contexto inserem-se os programas de opções de ações a executivos como um incen-

tivo ao aumento dos riscos assumidos pelos gestores das instituições, que tentam melhorar os resultados por meio de operações sem as salvaguardas adequadas, assim torna-se uma remuneração que atua quase contrariamente aos objetivos buscados pelos acordos da Basileia. Segundo Williams e Rao (2006) há uma forte relação entre o incentivo ao risco embutido nas opções de ações e uma posterior volatilidade dos retornos do capital próprio das entidades, quando esses programas são destinados para os cargos de presidência das empresas.

Os efeitos da *disclosure* no setor financeiro já foram abordados em algumas pesquisas, como a de Chen e Vashishtha (2013), que abordaram as consequências da fusão entre instituições financeiras americanas sobre a divulgação de informações, sugerindo que ocorre uma maior divulgação quando as fusões aumentam os poderes do banco no mercado; e a de Baumann e Nier (2004), que apresentaram resultados nos quais uma maior divulgação de informações em quantidade e qualidade pode ser útil tanto para investidores quanto para os próprios bancos.

Preocupação constante de reguladores, a *disclosure* dos bancos, sempre desafiará os pesquisadores em mensurar a sua abrangência e a sua efetividade sobre os controles, e sendo estes (os controles) os responsáveis pela higidez das instituições.

## 2.2 OPÇÕES DE AÇÕES A FUNCIONÁRIOS

Uma opção é um contrato que dá a seu possuidor o direito de comprar ou vender determinado ativo a um preço pré-estabelecido no futuro. É um contrato liquidado de acordo com a conveniência de uma das partes. A opção é um derivativo que depende dos resultados de outro ativo, e um dos principais motivos de sua utilização é como estratégia de *hedge* (proteção) contra variações prejudiciais no valor do ativo de referência. Para Elton et al. (2004) as

opções são títulos que representam apostas no desempenho de mercado dos títulos individuais ou dos conjuntos de títulos nos quais estão referenciados, ou seja, geralmente uma das partes é motivada por especulação, normalmente aquela que vende o contrato.

Um dos principais problemas no uso das opções é a forma como o preço do contrato é definido, já que existem diferentes tipos de modelos que são mais adequados para cada tipo de contrato. Os modelos de precificação mais utilizados para mensurar o valor de opções são o de *Black-Scholes*, o Binomial e o de Monte Carlo (SARTORELLI, 2010).

Para os planos de opções de ações a funcionários, a escolha de um modelo ou de outro dependerá de necessárias adaptações, já que esses planos possuem especificidades que divergem das características da maioria das opções que são negociadas no mercado como um prazo de carência e a impossibilidade de negociação das ações pelos funcionários. O uso disseminado das opções como remuneração remonta a década de 1950 nos Estados Unidos, quando a sua legislação fiscal previa tratamento especial a esses planos (IUDÍCIBUS et al. 2007).

Diversos são os ganhos empresariais com utilização desses planos, pois ao vincular a remuneração variável dos funcionários à valorização da ação aproxima os interesses dos funcionários aos dos acionistas (IUDÍCIBUS et al. 2007). Apesar das qualidades em incrementar os resultados organizacionais, as opções e o seu uso indiscriminado sempre envolve a complexidade de medir de antemão seus impactos (tanto econômicos quanto comportamentais), por isso a qualidade das informações disponibilizadas objetivam evitar a ocultação dos riscos envolvidos: os riscos a uma excessiva exposição a variações imprevisíveis de determinados ativos, que não deixa ter origem em um risco moral, no qual executivos frequentemente são tentados a abusar do poder recebido em benefício próprio em prejuízo da organização.

Segundo Skinner (1996) a relevância do valor de divulgações sobre derivativos dos bancos e de opções de ações a empregados são também de interesse para os reguladores de contabilidade, e foram, indiscutivelmente, as duas normas contábeis mais polêmicas da década de 1990. As opções de ações a funcionários são um problema não só para reguladores e acionistas, mas também para o público em geral, já que parte do sistema financeiro americano foi resgatado por meio do *Troubled Asset Relief Program (TARP)* em 2008 (*110th Congress public law 343. Emergency Economic Stabilization Act of 2008*), um ato que se repetiu em diversos países afetados pela crise financeira.

Diversos são os trabalhos que abordaram a tomada de risco como consequência das remunerações baseadas em ações nos últimos anos, principalmente nos Estados Unidos (BALACHANDRAN, KOGUT & HARNAL, 2010; FAHLENBRACH & STULZ, 2009; GUO, JALAL & KHAKSARI, 2011; BOLTON, MEHRAN & SHAPIRO, 2010; CHESNEY, STROMBERG & WAGNERX, 2010). As informações por mais completas que possam ser apresentadas nos relatórios financeiros, apenas permitem observar ganhos excessivos e não mensuram os aumentos de riscos assumidos pelos executivos. Segundo Sartorelli (2010), todos os principais modelos e suas variações, não trazem a possibilidade de se limitar a remuneração do executivo a partir do risco que ele assume. Adicionalmente, como os executivos podem ainda influenciar os valores das ações, por meio de suas decisões, é provável que boas notícias sejam antecipadas, por exemplo, próximas às datas em que a valorização das ações beneficie o próprio executivo (assim como a escolha do momento certo de uma notícia ruim deva ser disponibilizada). Pelos diversos motivos apresentados a remuneração por meio de ações envolve não somente ganhos as empresas, mas também riscos expressivos para a economia como um todo.

## 2.3 DISCLOSURE: A IMPORTÂNCIA DE DISPONIBILIZAR INFORMAÇÃO AO PÚBLICO

A divulgação pode ser interpretada como uma ferramenta que a empresa possui de diminuir custos, embora a geração de informação também produza custos imediatos. Uma das maneiras de interpretar o problema é por meio da teoria da agência, que surgiu na década de 1960, e era uma forma de observar a questão de partilhar riscos que surge quando as partes têm diferentes atitudes em relação ao risco (EISENHARD, 1989). Jensen e Meckling (1976) argumentam que ela passou a incluir o problema de agência que ocorre quando partes cooperantes têm diferentes objetivos. Esses autores utilizaram a metáfora de um contrato para explicar essa questão, neste o “principal” contrata o “agente” para administrar seu patrimônio, e desse modo delega poder e responsabilidade ao “agente” para decidir acerca desse patrimônio. Eisenhard (1989, p. 58) afirma que o problema de agência surge quando:

(a) os desejos ou os objetivos do principal e do agente entram em conflito e (b) é difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo. O problema aqui é que o principal não pode verificar se o agente se comportou de forma adequada. A segunda questão é na partilha de risco, que surge quando o principal e o agente têm diferentes atitudes em relação ao risco. Quando o principal e o agente podem preferir ações diferentes.

Uma das formas principais de resolver esse problema é por meio da divulgação de informações, que promoveria a diminuição de assimetria informacional entre acionista e funcionários. Nesse contexto, as opções de ações a funcionários são apresentadas como uma forma de alinhar interesses organizacionais com os interesses dos funcionários, podendo por sua vez gerar novos problemas de agência, já que os funcionários tendem a aumentar a ex-

posição da empresa a riscos, que o investidor não é capaz de facilmente monitorar, conforme já comentado anteriormente. Assim, a solução desse problema passa outra vez por uma maior divulgação de informações ao mercado.

A teoria da agência defende que uma maior divulgação diminui os custos da empresa, embora o preço de disponibilizar essa informação publicamente deva ser mensurado. O que motiva, em parte, esse posicionamento é a ideia que mais informações públicas diminuem os custos de se obter recursos externos, pois elas aumentam a procura pelas ações daquela empresa. Embora Bushee e Noe (1999) tenham observado que melhorar a qualidade das informações pode trazer o custo potencial de atrair investidores que exacerbam a volatilidade do preço das ações.

Apesar dos motivos acima, entende-se que uma das formas de se contornar os possíveis conflitos de agência no uso das opções como remuneração é por meio de um maior número de informações disponibilizadas do desempenho desses planos, tanto na sua relação com valorização das ações, e também com a diluição do patrimônio dos acionistas, de modo que as informações permitam estimar a adequação dos planos utilizados com os resultados líquidos alcançados pela administração em cada exercício. Certamente os acionistas possuirão meios mais efetivos de controle dos riscos que a organização está se expondo, mas quando esse problema é transposto para as instituições financeiras deve-se considerar o risco sistêmico que pode afetar o sistema financeiro assim como toda economia real.

Esse risco já havia sido estudado por Guo, Jalal e Khaksari (2011) quando observaram nas maiores instituições financeiras americanas um evidente comportamento de risco moral, com um desempenho pior da contabilidade (práticas mais pobres) e com maior probabilidade de estarem em dificuldades financeiras, dado os riscos assumidos pelos executivos antes da crise de 2008.

Infere-se que a divulgação de mais informação eleva os custos da instituição após sua divulgação. A retenção de determinadas informações é vista em algumas situações não como prejudicial ao sistema, pois o mercado pode por meio de outros meios interpretar a não divulgação daquela informação. Segundo essa interpretação a retenção não é uma forma de esconder práticas fraudulentas ou arriscadas, mas uma forma de esconder uma informação que seria potencialmente prejudicial à organização, como a divulgação de uma vantagem competitiva a concorrência. Esses custos potencialmente incorridos pelos acionistas serão analisados a seguir.

## 2.4 OS CUSTOS DA INFORMAÇÃO

A disponibilização de informações para o mercado carrega custos que vão além da simples organização da informação para o público, esses custos adicionais é uma questão que os gestores têm que lidar diante da possibilidade de divulgar tanto as boas como as informações ruins acerca do andamento dos negócios da empresa.

Verrecchia (1983) abordou esses problemas em um trabalho cuja motivação era analisar um modelo em que um gerente de um ativo de risco exerceria discricão na divulgação de informações, na presença de operadores econômicos com expectativas racionais sobre a motivação desse gestor.

A informação seria um sinal que revelaria o verdadeiro valor do ativo de risco, que sempre seria perturbado por algum ruído. O gerente decidiria liberar ou reter o sinal em função do efeito da informação sobre o preço de mercado do ativo, assim segundo Verrecchia (1983, p. 179):

A decisão do gestor de reter informações depende de como operadores econômicos interpretariam sua ausência e como os operadores econômicos conjecturariam sobre o conteúdo da informação reti-

da, que depende da motivação do gestor para retê-la: assim, o nível limiar de divulgação do gerente e as expectativas dos operadores econômicos têm de ser determinados simultaneamente, uma vez que não são problemas separados.

O modelo proposto por Verrecchia (1983) indica que caso o gestor opte por relatar o que ele observa, o valor do ativo é reduzido por algum custo, que ele interpreta como o custo associado com a divulgação da informação. Assim ele observa (p. 181):

Normalmente, pensa-se do custo de divulgação como apenas o custo de preparação e divulgação de informações para a inspeção dos operadores econômicos. Eu prefiro considerar este custo de forma mais ampla, de modo a incluir também os custos associados à divulgação da informação que pode ser de natureza proprietária, e, portanto, potencialmente prejudicial: para enfatizar isso, de agora em diante eu me refiro ao custo relacionado à divulgação, como um custo do proprietário. No meu modelo, eu assumo o custo de propriedade é constante, independente do que sinalizar a divulgação do gerente. Parece evidente que haveria um custo de propriedade associado com a liberação de informações que seria desfavorável a uma empresa (por exemplo, um banco seria tentado a pedir o reembolso do seu empréstimo).

As ideias do autor sinalizam que a divulgação a ser exigida deve ser analisada pela regulação em termos de sua interferência na competição de mercado, já que qualquer diferencial competitivo poderia ser suplantado pela concorrência rapidamente, oferecendo custos elevadíssimos ao proprietário da informação.

No caso das opções de ações a funcionários essas ideias apontam uma possibilidade devastadora para o mercado que é se exigir uma divulgação como um ato desprovido de seu significado econômico, devendo divulgar devido apenas a um normativo jurídico sem re-

lação com a evolução das práticas comerciais. Existiria assim um objetivo implícito de onerar as organizações com mais custos, sem ganho algum de produtividade e de investimentos na economia.

Assim o trabalho atual reconhece que a divulgação deve apresentar informações úteis e que tenham algum significado econômico-social em um contexto local. Essa significância econômico-social em contextos locais é uma possível limitação desse trabalho, pois a adequada divulgação dos programas de opções de ações proposta nesse trabalho talvez não seja materialmente coerente em alguns contextos regionais, embora seja a melhor forma da pesquisa realizar uma comparação nivelada entre diferentes realidades, apontando motivos e explicações para os resultados encontrados.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa classifica-se como descritiva e documental, com natureza qualitativa. Para tanto, foram coletados 172 balanços financeiros de bancos ao redor do mundo entre os exercícios sociais de 2011 a 2012, em uma amostra por acessibilidade não probabilística. A amostra foi baseada nos relatórios de instituições que estavam entre as de maior número de ativos em um determinado local, conforme dados da página *Banks Around the World* na *web*. Essa forma de coleta foi excepcionada para as instituições da maioria dos países africanos (Quênia, Nigéria, Uganda e Gana) e para o Paquistão. Essa diferenciação ocorreu por conta da pouca disponibilidade dos dados disponíveis para essas instituições em suas páginas na *web*, buscou-se assim suprir com instituições com menor número de ativos para que a pesquisa atingisse uma quantidade mínima de instituições por país.

Analisou-se um conjunto de informações, conforme em Ludícibus et al. (2007), dadas como essenciais nas notas explicativas de empresas

que adotam o pagamento baseado em ações como forma de remuneração. Das 172 instituições foram encontrados 87 com planos de remuneração baseado em opções de ações evidenciados nas notas explicativas. Matrizes e filiais de um mesmo banco foram consideradas instituições distintas na análise. Desse modo, a análise principal da pesquisa, feita por país, concentrou-se nos resultados de 16 países em vez dos 33 países iniciais, já que os resultados de 17 países ficaram comprometidos pelo pouco número de instituições que adotaram o sistema de pagamento por ações, ou ainda, devido à ausência de instituições que adotassem.

### 3.1 CRITÉRIOS PARA A ANÁLISE DOS RESULTADOS

Segundo Iudícibus et al. (2007) as informações qualitativas essenciais que devem ser divulgadas em relação às opções de ações (quadro 1) são as que normalmente são apresentadas nas notas explicativas, sendo desta forma consideradas pela presente pesquisa como essenciais, baseado nas determinações legais do IASB (*International Accounting Standards Board*) e do FASB (*Financial Accounting Standards Board*), que são praticamente idênticas em suas normas ao tratar das opções de ações, embora as normas do FASB sejam mais abrangentes no detalhamento da quantidade de itens que devem ser evidenciados em notas explicativas.

A escolha permitiu que as informações fossem simplificadas em dez itens mensuráveis, não dependendo da análise caso a caso da adoção de normas legais de *disclosure* dos diversos órgãos de regulação contábil. Assim definiu-se um conjunto de itens essenciais que não prejudicaria o resultado de instituições de países que ainda não seguem os padrões internacionais do FASB ou do IASB de *disclosure*.

#### Quadro 1: Informações qualitativas essenciais

1) Opções concedidas, exercidas e a que preços;
2) Opções que já estão aptas a serem exercidas;
3) Opções que a empresa já está autorizada a distribuir;
4) Opções vencidas, que não serão mais exercidas;
5) Termos das opções;
6) Média de preço das opções;
7) Vencimento das opções;
8) Período médio para o exercício;
9) Estimativa do valor justo aproximado da opção;
10) Fluxos de caixa decorrentes dos exercícios de opções.

Fonte: Dados da pesquisa, 2015.

A pesquisa considerou estas informações como essenciais para um bom *disclosure* (IUDÍCIBUS et al. 2007), com exceção de algumas informações mais relacionadas a critérios técnicos das opções negociadas no mercado de capitais, como a taxa livre de risco, a volatilidade esperada, o modelo de precificação utilizado e a expectativa de dividendos, que são solicitadas pelo FAS 123R (FASB, 2004; p. 22-23 e 136-139) e pelo IFRS 2 (IASB, 2004; p. 15-17), ao considerar esses itens como pontuais e haver a necessidade de um critério diferenciado para a sua pontuação. Também optou-se por não usar um critério diferenciado para estabelecer pesos específicos sobre essas informações. Esta pesquisa estimou a ocorrência desses outros dados e de informações voluntárias de acordo com o número de páginas utilizadas na evidenciação, que serviu como ponderação aos resultados na coleta de informações essenciais.

Cada informação essencial recebeu 1 (um) ponto, totalizando um total 10 (dez) pontos no resultado qualitativo bruto, permitindo com isso a utilização de múltiplos de 0,5 para classificar aquela informação apresentada de forma insuficiente, esse método se baseou parcialmente em Zourarakis (2009). Cada resultado qualitativo bruto (RQB) foi ponderado pelo número de

páginas utilizadas na evidenciação, no intuito de identificar o grau de detalhamento apresentado pela nota explicativa, de modo majorar a pontuação de divulgações que buscavam esclarecer melhor os dados apresentados, obtendo-se o resultado qualitativo ponderado (RQP). Dessa forma, o critério de classificação ficou definido e utilizado da seguinte forma (ponderação:

**Tabela 1: Cálculo da ponderação das informações essenciais pela divulgação de outras informações, com base no número de páginas utilizadas.**

De 0 a 1 página	(RQB x 1,0)
De 1,5 a 2,5 páginas	(RQB x 1,1)
De 3 a 4,5 páginas	(RQB x 1,2)
De 5 a 6,5 páginas	(RQB x 1,3)
De 7 a 8,5 páginas	(RQB x 1,4)
Acima de 9 páginas	(RQB x 1,5)

Fonte: Elaborada pelos pesquisadores, 2015.

Com os resultados individuais calculou-se a média por país compondo assim os resultados da pesquisa de acordo com o nível de aderência a esses planos em cada país.

#### 4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na tabela 2 estão expostos os resultados apresentados pelos países por média bruta qualitativa e por média qualitativa ponderada. Na apresentação do nível de *disclosure* considerou-se um RBQ entre 5 e 10 na classificação de divulgações entre adequadas e razoáveis, embora para valores abaixo de 6 já exista indícios de uma divulgação problemática, conforme avaliação crítica (subjetiva) dos pesquisadores no quesito de adequação dos resultados aos objetivos de melhor informar ao público externo, observação que poderá ser melhor analisada em levantamentos que busquem aperfeiçoar a própria informação apresentada (não somente verificar a sua presença):

**Tabela 2: Espaço destinado à evidenciação**

	Quantidade média de páginas
Tendem a apresentar mais informação.	
Suíça	5,5
Estados Unidos	5,3
França	5,0
África do sul	4,8
Austrália	4,4
Inglaterra	4,3
Tendem a apresentar pouca informação	
Coréia do Sul	3,5
Canadá	3,1
China	2,8
Itália	2,5
Brasil	2,3
Japão	2,1
Tendem a apresentar nenhuma outra informação.	
Holanda	1,8
Suécia	1,5
Espanha	1,0
Arábia Saudita	0,8

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da tabela 3 mostram a dominância do grupo de países anglo-saxônicos nos resultados de *disclosure*, com o fator econômico com influência secundária, como os resultados individuais de países como Suíça, França e Japão.

**Tabela 3: Nível de *disclosure***

	RBQ	RQP
<i>DISCLOSURE ADEQUADA</i>		
Canadá	9,8	11,41
França	9,6	12,28
EUA	9,3	12,20
Inglaterra	9,3	11,56
Suíça	8,2	10,70
Austrália	8,2	11,15
<i>DISCLOSURE RAZOÁVEL</i>		
Japão	7,4	8,18
África do Sul	6,7	8,60
Brasil	6,6	7,50
Coréia do Sul	6,1	7,75
Holanda	6,1	6,45
Itália	5,8	6,70
<i>DISCLOSURE BAIXO</i>		
Suécia	4,2	4,58
China	4,1	5,00
Arábia Saudita	3,8	4,16
<i>DISCLOSURE AUSENTE</i>		
Espanha	1,3	1,56

Fonte: Dados da pesquisa.

Abaixo estão países com resultados excluídos da pesquisa, por apresentarem menos de duas instituições com planos de opções de ações a funcionários, conforme o valor de corte estabelecido antecipadamente pela pesquisa.

**Tabela 4: Países excluídos dos resultados**

	RQP
Países com apenas duas instituições com planos de opções a funcionários	
Alemanha	4,65
Países com apenas uma instituição com planos de opções a funcionários	
Nova Zelândia	14,00
Índia	11,70
Dinamarca	7,70
Sudão	5,50
Chile	4,20
Uganda	2,20
Paquistão	2,00
México	1,00
Noruega	0,50
Países sem instituições com planos de opções a funcionários	
Argentina	Sem dados
Bahrein	Sem dados
Gana	Sem dados
Irã	Sem dados
Quênia	Sem dados
Jordânia	Sem dados
Nigéria	Sem dados

Fonte: Dados da pesquisa.

Com algumas exceções, os resultados indicam uma baixíssima aderência entre países com baixo desenvolvimento econômico. Por fim apresenta-se o nível de dispersão dos resultados encontrados, observando como as instituições comportam-se individualmente dentro de um mesmo país conforme a tabela 4.

**Tabela 5: Diferenciação entre as instituições de um mesmo país**

	Desvio Padrão	Dispersão
Pouca heterogeneidade entre as instituições		
Canadá	0,81	7%
França	1,22	9%
EUA	1,50	12%
Inglaterra	1,73	15%
Japão	1,60	19%
Instituições com práticas razoavelmente diferentes.		
Suíça	3,72	34%
Brasil	2,77	36%
Austrália	4,83	43%
Itália	3,53	52%
África do Sul	5,30	61%
Instituições que devem ser analisadas caso a caso por conta da grande diferenciação entre as suas práticas.		
Holanda	4,72	73%
Espanha	1,26	80%
Coréia do Sul	6,51	83%
Suécia	3,85	84%
China	4,33	86%
Arábia Saudita	5,92	128%

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da tabela 5 apontam grande heterogeneidade entre os países, principalmente fora do grupo anglo-saxônico, à exceção de França e Japão. Em termos de grupos culturais somente o anglo-saxônico uma melhor homogeneidade entre os seus resultados, apontando uma forte probabilidade de difusão por isomorfismo entre os países desse grupo.

#### 4.1 ANÁLISE DO DISCLOSURE

Se na adesão dos planos de opções o fator econômico foi determinante no grupo dos 17 selecionados, nas práticas de divulgação o fator cultural ganhou maior relevância, embora a economia também tenha sua importância. No conjunto de países adotantes dos planos de

opções de ações a funcionários, aqueles que apresentam uma boa divulgação foram um total de quatro países anglo-saxônicos, um latino e outro germânico, conforme modelo cultural de Hofstede (1983). Assim a boa *disclosure* desses planos é uma prática dominada por instituições de países como Estados Unidos, Canadá, Inglaterra e Austrália, (e também está presente em instituições da África do Sul, e na única adotante da Nova Zelândia) que são culturalmente idênticos em relação às práticas organizacionais segundo Hofstede (1983).

O fator econômico e a posição no mercado bancário foram determinantes inicialmente para colocar os outros países junto a esse grupo, como a França que é a 5ª economia em Produto Interno Bruto (PIB), sendo a 2ª da União Europeia, e também a Suíça, 4º em renda per capita (Fundo Monetário Internacional, 2012) e 6º maior mercado bancário em número de ativos do mundo (BIS, 2013), apesar de economicamente ocupar apenas a posição 20ª em tamanho do PIB (Fundo Monetário Internacional, 2012).

Nos níveis inferiores de *disclosure* encontram-se países como Espanha, Arábia Saudita, China, Suécia, Itália e Holanda com RQP menor do que sete, assim como as instituições individuais de países retirados da amostra. Estes resultados apontam a diversidade de culturas e regiões que não atendem aos requisitos básicos de informação pública das opções de ações a funcionários, neste caso não influenciando, na maioria das vezes, a posição econômica ocupada pelo país.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Procurou-se neste trabalho saber como as instituições financeiras estão apresentando suas notas explicativas diante da necessidade de melhorar a evidenciação dos planos de opções de ações a funcionários. Assim este estudo objetivou avaliar o nível de *disclosure* das instituições financeiras no mundo pós-crise finan-

ceira de programas de pagamentos baseados em ações. Os resultados da pesquisa estão de acordo com ideias de Hofstede (1983) acerca da impossível convergência das práticas organizacionais, visto que as diferenças observadas são grandes até para instituições atuantes no mesmo mercado.

Os resultados apontam que as empresas de países com grande desenvolvimento econômico, principalmente quanto se concentra apenas nos resultados do PIB, tendem a adotar o pagamento das opções de ações como estratégia de melhorar seus resultados, o que aponta a difusão dessa prática como um subproduto da globalização. A exceção desse resultado está em países como Alemanha, o México e a Índia. Assim os resultados sugerem que em termos numéricos a adoção da prática é baixíssima, porém as instituições adotantes são de extrema importância para o funcionamento do sistema econômico mundial.

Observou que uma boa divulgação é uma prática mais uniformemente desenvolvida em países de cultura anglo-saxônica, embora em muitas regiões existam instituições individuais que apresentem resultados positivos em relação à qualidade da *disclosure*. Quantos aos resultados gerais por país destacam-se a qualidade quase uniforme das divulgações de instituições francesas e suíças, este resultado surge paralelamente ao conjunto de resultados apresentados pelos países anglo-saxônicos.

A pesquisa busca contribuir no sentido de discutir modelos desenvolvidos em determinadas realidades em ambientes de sociedades de diferentes países e culturas, como a teoria da agência e do custo do proprietário, que são ideias surgidas no contexto norte-americano e europeu, mas cuja aplicação ainda é pouco referenciada em outros ambientes institucionais.

Por fim essa pesquisa busca contribuir para que os mercados econômicos em crescimento, em especial dos países emergentes, possam aperfeiçoar seus ambientes de divulgação,

operando no sentido de superarem possíveis obstáculos e resistências institucionais locais, evidenciando informações para que falhas sejam sanadas de forma antecipada, evitando as traumáticas experiências de crises financeiras que já destruíram riqueza nos diversos países.

No tocante a pesquisa exploratória esta apresenta limitações inerentes a sua proposta inicial, pois buscou apresentar resultados apenas para as grandes instituições, excluindo as pequenas que costumam se capilarizar mais em alguns países e representam o setor para parte expressiva das populações que atendem. Ainda, como essas remunerações afetam interesses da administração, é possível demonstrar que essa circunstância impulsiona mais a adoção da prática em alguns países. Assim pesquisas podem ser necessárias para mostrar se padrões similares de aderência se repetem em práticas que são mais do interesse comum e não apenas da administração.

Um aprofundamento é necessário para lidar com questões locais, já que os padrões IASB, FASB e dos acordos da Basileia podem ser menos influentes para alguns países do que essa pesquisa considerou inicialmente (exceto no caso dos países de influência islâmica). A metodologia de análise deixou de considerar aspectos como a clareza, e se a ausência de determinada informação como proposital ou não. Este último aspecto remete a um possível aprofundamento futuro às ideias de Verrecchia (1983), sobre os motivos que levam a administração a reter informações boas ou ruins no caso específico das opções de ações a funcionários, já que estas podem ter uma conotação social ruim dependendo da sociedade. Um fator que poderia estimular o processo de divulgação seria a “pujança” econômica atingida por alguns países em determinado momento histórico, embora essa conclusão deva ser testada em pesquisas futuras.

## REFERÊNCIAS

110th CONGRESS PUBLIC LAW 343. Emergency Economic Stabilization Act of 2008.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework**, 2004. Disponível em < <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm> > (Acessado em 10/11/2013).

\_\_\_\_\_. International positions by nationality of ownership of reporting banks, 2013.

BALACHANDRAN, S.; KOGUT, B.; HARNAL, H. **Firms from 1995 to 2008**. The Probability of Default, Excessive Risk, and Executive Compensation: A Study of Financial Services, 2010.

BANKS AROUND THE WORLD. Disponível em: <http://www.relbanks.com>. Acesso em: 20 mai. 2014.

BAUMANN, U.; NIER, E. Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure. **Economic Policy Review**, 2004, pp. 31-45.

BOLTON, P.; MEHRAN, H.; SHAPIRO, J. **Executive compensation and risk taking**. Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, n. 456, 2010.

Bryan, S.; Hwang, L.; Lilien, S. CEO Stock-Based Compensation: An Empirical Analysis of Incentive-Intensity, Relative Mix, and Economic Determinants. **The Journal of Business**, 73(4), 2000, pp. 661-693.

BUSHEE, B. J.; NOE, C. F. **Disclosure quality, institutional investors, and stock return volatility**, 1999.

CESARI, A.; OZKAN, N. Executive incentives and payout policy: Empirical evidence from Europe. **Journal of Banking & Finance**, 55, 2015, pp. 70-91.

CHEN, Q.; VASHISHTHA, R. **The Effects of Bank Mergers on Corporate Information Disclosure**. Fuqua School of Business, Duke University, 2013.

CHESNEY, M.; STROMBERG, J.; WAGNER, A. F. Managerial Incentives to Take Asset Risk. **Journal of Economic Literature**, pp. 1-44, 2012.

Dias, W. O., Cunha, J. V. A., & Mário, P. C. Plano de incentivo em opções de ações e a harmonização contábil: estudo do nível de disclosure das empresas brasileiras após o CPC 10. **Pensar Contábil**, 11(46), 2009. pp. 29-38.

EISENHARD, K. M. Agency Theory: An Assessment and Review. **The Academy of Management Review**, Vol. 14, no. 1, 1989, pp. 57-74.

EIZIRIK, N.; GAAL, A. B.; PARENTE, F.; HENRIQUES, M. F. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. Renovar, 3ª edição: Rio de Janeiro, 2011.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J.; BROWN, S. J.; GOETZMANN, W. N. **Moderna Teoria de Carteira e Análise de Investimentos**. Editora Atlas: São Paulo, 2004.

FAHLENBRACH, R.; STULZ, R. Bank CEO Incentives and the Credit Crisis. National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management. 2009.

FASB. Statement No. 123 - Accounting for Stock-Based Compensation, 2004.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. World Economic Outlook Database, 2012.

GRAY, S. J. **Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally**, 1988.

GUO, L.; JALAL, A.; KHAKSARI, S. Bank Executive Compensation Structure, Risk Taking and the Financial Crisis. 2011.

- HOFSTEDE, G. The cultural relativity of organizational practices and theories. **Journal of International Business Studies**, vol. 14, n. 2, p. 75-89, 1983.
- IASB. International Financial Reporting Standard 2 - Share-based Payment, 2004.
- IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C.; JÚNIOR, A. H. A.; SILVA, A, P. A. **Opções de ações para funcionários**. Editora Atlas: São Paulo, 2007.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, October, v. 3, n. 4, 1976, pp. 305-360.
- MOURA, G. D.; PADILHA, E. S.; SILVA, T. P. Fatores Determinantes para Adoção de Planos de Opções de Ações em Companhias Abertas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 10, n. 3, p. 272-288, 2016.
- NAGAOKA, S.. Determinants of the introduction of stock options by Japanese firms: Analysis from the incentive and selection perspectives. **The Journal of Business**, 78(6), 2005, pp. 2289-2316.
- NIYAMA, J. K.; CAMPOS, E. S.; GONÇALVES, R. L.; CAMPOS, G. P. S. Reconhecimento, mensuração e evidenciação de operações de remunerações em opções de ações de companhias abertas listadas nos segmentos especiais de governança corporativa pela BM&FBovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 49-72, 2012.
- Qin, B. The influence of firm and executive characteristics on performance-vested stock option grants. **International Business Review**, 21(5), 2012, pp. 906-928.
- SARTORELLI, I. C. **Stock Options: Um ensaio teórico**. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária. Universidade de São Paulo, 2010.
- SKINNER, D. J. Are disclosures about bank derivatives and employee stock options 'value-relevant'? **Journal of Accounting and Economics**, 22, 1996, pp. 393-405.
- U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. The Interim Final Rule on TARP Standards for Compensation and Corporate Governance, 2009.
- VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics** 5, p. 174-189, North-Holland, 1983.
- VICENTE, J. V. M.; GUEDES, T. S. A Volatilidade implícita contém informações sobre a volatilidade futura? Evidências do mercado de opções de ações da Petrobras. **Brazilian Business Review**, v. 7, n. 1, p. 48-65, 2010.
- WILLIAMS, M. A.; RAO, R. P. CEO Stock Options and Equity Risk Incentives. **Journal of Business Finance & Accounting**, 2006.
- ZOURARAKIS, N. S. **Voluntary disclosure: Evidence from UK**. 2009.

#### Endereço dos Autores:

Rua, Sinfrônio Nazaré, 38, Centro  
Bairro Victor Konder  
Sousa-PB - Brasil  
CEP: 58.800-240