

## A bolada virou pó

Lucas Amorim



*A crise afastou os ganhos milionários com opções de ações e está fazendo empresas brasileiras repensarem seus incentivos de longo prazo*

As freqüentes quedas da bolsa não testaram apenas os nervos dos investidores nas últimas semanas. Muitos empregados de companhias abertas estão preocupados com os efeitos da crise mundial. Entre eles está um grupo de 150 funcionários da fabricante de equipamentos para automação comercial Bematech. Cada um tem direito a um quinhão da empresa, num programa de opções de ações (as stock options) concedido em sua estréia na bolsa, em abril de 2007. A expectativa era que os papéis se valorizassem e, após dois anos, os empregados pudessem adquiri-los pelo preço de lançamento - 15 reais - para depois vendê-los e embolsar a diferença. Apenas 60 dias depois da abertura, a cotação subira 33%. Mas a crise afastou o sonho de maneira implacável. No dia 21 de outubro, as ações valiam 4,50 reais - 70% menos do que no momento de abertura. Analistas consideram improvável a reversão das perdas até abril de 2009, quando os executivos da companhia fundada pelos paranaenses Marcel Malczewski e Wolney Betiol poderão exercer as opções. Procurada por EXAME, a Bematech não deu entrevista, mas informou que o assunto será discutido no comitê de remuneração ligado ao conselho de administração.

A história da Bematech mostra como a crise que fez desabar as bolsas mundiais achatou também os ganhos dos executivos brasileiros. Nos últimos anos, as stock options viraram febre como maneira de atrair e manter talentos no Brasil. Segundo a consultoria Mercer, das 91 companhias que lançaram ações desde 2006, 70% ofereceram opções a funcionários (veja quadro). Exemplos de executivos como os da mineira Localiza, que embolsaram milhões, ajudaram a criar a imagem de que as opções eram um caminho certo rumo à fortuna instantânea. "Agora, com perdas tão significativas, algumas empresas terão de repensar seus programas", diz Marcos Morales, diretor da consultoria Watson Wyatt.

A realidade é dura tanto para executivos de veteranas na bolsa quanto para as estreantes um time que ainda não desfrutou do benefício, já que os programas em geral exigem dois anos

para o direito de compra. Além da Bematech, é o caso da fabricante de alimentos M. Dias Branco. Um grupo de 30 executivos poderia exercer suas opções agora, mas terá de esperar. Quando a empresa abriu o capital, em 2006, os papéis estavam cotados a 21 reais. Hoje, valem cerca de 17 reais. Se voltarem ao pico de 33 reais, atingido em 2007, cada diretor receberá 300 000 reais. "Alguns colegas me procuram apreensivos", diz Álvaro Bandeira de Paula, diretor de relações com investidores da M. Dias Branco. "Respondo que teremos bons resultados no longo prazo." Na Gerdau, que oferece opções aos executivos desde 2003, um novo lote poderá ser sacado em janeiro de 2009. Com opções de compra fixadas em 13,56 reais, as ações valiam 41 reais em maio, mas chegaram a 12 reais em outubro. Se exercidas no pico, renderiam algo como 9 milhões de reais aos 19 diretores. Hoje não valem nada.

A experiência pela qual passa boa parte das empresas brasileiras de capital aberto já foi vivida por companhias americanas. O resultado por lá foi a queda da popularidade do benefício. Segundo dados da consultoria Mercer, as stock options representavam 76% do valor total dos incentivos de longo prazo dos americanos em 2002. Em 2006, respondiam por apenas 46%. Um estudo realizado em setembro deste ano pela consultoria Deloitte aponta que a crise atual reforçou a tendência. De 151 companhias pesquisadas, 63% disseram que suas opções não valiam nada com a desvalorização das bolsas. Diante do cenário, 40% haviam alterado seus programas de retenção. A maior parte trocou as atuais opções por outras com preços de exercício mais baixos - uma saída que, segundo consultores, vem sendo considerada por empresas brasileiras. Outra solução foi substituir opções de compra por ações. Foi o que fez o Google. Após queda de 37% de seus papéis entre novembro de 2007 e abril deste ano, a companhia substituiu parte das opções por lotes de ações, as restricted stocks. Como esse sistema é praticamente uma doação de ações que a empresa faz ao funcionário, no Brasil ele seria tributado como salário. "Isso praticamente inviabiliza o programa", diz Morales, da Watson Wyatt.

O momento de baixa pode servir para a sofisticação dos incentivos de longo prazo no Brasil. Hoje, das empresas que oferecem incentivo de longo prazo, 66% adotam um único programa. Uma minoria - 34% - utiliza até três diferentes modelos para a composição desse incentivo, entre bônus, restricted stocks e stock options. Por enquanto, resta aos executivos confiar que a situação se reverta até o vencimento do prazo para a compra de suas opções. No caso da Bematech, o limite é 2013. Na M. Dias Branco, 2011. Na Localiza, os 480 funcionários que possuem opções viram a cotação cair pela metade nos últimos dois meses. A empresa, porém, emite novas opções de ações a cada ano. "Os programas a ser lançados no início de 2009, com as ações desvalorizadas, podem render bons resultados", diz Hέλvia Barcelos, diretora de gestão de pessoas da Localiza. "Será a oferta mais interessante dos últimos anos."

## Quase todos perderam

Os números que mostram a extensão das perdas com opções de ações entre as 91 empresas que abriram o capital a partir de 2006...

**70%**

dessas empresas criaram um programa de *stock options*

**94%**

delas tiveram suas ações desvalorizadas desde o dia de lançamento

...e as companhias que ofereceram opções de ações com as maiores desvalorizações nesse período<sup>(1)</sup>



(1) Até 15 de outubro de 2008. Fontes: Mercer, Economática e CVM