

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

GABRIEL BARBOSA DAMASCENO RAPOSO

**PROGRAMAS DE INCENTIVOS DE LONGO PRAZO:
estudo de caso na Anglo Ferrous Brazil**

RIO DE JANEIRO

2009

GABRIEL BARBOSA DAMASCENO RAPOSO

PROGRAMAS DE INCENTIVOS DE LONGO PRAZO:
estudo de caso na Anglo Ferrous Brazil

Monografia apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisitos parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração de Empresas

Orientador: Prof. José Albuquerque da Costa

RIO DE JANEIRO

2009

GABRIEL BARBOSA DAMASCENO RAPOSO

PROGRAMAS DE INCENTIVOS DE LONGO PRAZO:
estudo de caso na Anglo Ferrous Brazil

Monografia apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisitos parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração de Empresas

Aprovado em: ___ / ___ / ___

Orientador: _____

José Albuquerque da Costa, FACC/UFRJ

Examinador: _____

Antônio Frederico Saturnino Braga, FACC/UFRJ

RIO DE JANEIRO

2009

RESUMO

Um tema que vem ganhando crescente espaço nas práticas empresariais e nos interesses de investidores são os programas de incentivos de longo prazo. O presente estudo objetivou demonstrar de que forma as empresas aplicam empiricamente os incentivos de longo prazo destinados aos executivos, analisando se o que está sendo praticado pelas empresas corresponde ao referencial teórico a respeito do assunto e se está alinhado aos desempenhos e resultados no longo prazo, oferecendo um *benchmark* para o aperfeiçoamento do sistema de remuneração. Para tanto foi realizado um estudo de caso sobre a Anglo Ferrous Brazil. A análise das evidências indica que a empresa possui programas de incentivos de longo prazo alinhados com o referencial teórico da pesquisa, mas não pode ser constatado o vínculo de tais programas com os desempenhos e resultados no longo prazo.

ABSTRACT

A subject that is gaining importance in business practices and in the investors' interests are the long term incentive programs. The present study aimed to demonstrate how the enterprises apply, empirically, the long term incentives planned for the executives, analyzing if what is being practiced by the enterprises corresponds to the theoretical referential system and if is linked to the performances and long term results, at last, offering a benchmark for the improvement of the compensation system. In face of, was made a case study on Anglo Ferrous Brazil. The analysis of the evidences indicates that the enterprise has long term incentives programs aligned with the theoretical referential system of the inquiry, but the bond of those programs cannot be noted on the long terms performances and results.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Componentes do sistema de remuneração estratégica.....	15
Figura 2 – Incentivos de longo prazo sob perspectiva do sistema de remuneração estratégica.....	17
Figura 3 – Composição do sistema de <i>stock options</i>.....	25
Figura 4 – Unidades de negócio da Anglo American.....	40
Figura 5 – Linha temporal do <i>Bonus Shares Plan</i>	47
Figura 6 – Quantidade de ações a serem concedidas no <i>Enhancement Shares Plan</i>	50

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Exemplo do funcionamento do prêmio a ser recebido nas <i>indexed stock options</i>	27
Quadro 2 – Exemplo do funcionamento do Contrato de Performance.....	44
Quadro 3 – Exemplo do funcionamento do PPR.....	44
Quadro 4 – Critério de concessão de ações do <i>Bonus Shares Plan</i>.....	48
Quadro 5 – Critério de concessão de prêmio do <i>Bonus Shares Plan</i>.....	48
Quadro 6 – Critério de concessão de prêmio do <i>Enhancement Shares Plan</i>.....	51

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADRs	<i>American Depositary Receipts</i>
APB	<i>Accounting Principles Board</i>
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
ITEL	Índice Setorial de Telecomunicações
JSE	<i>Johannesburg Stock Exchange</i>
LSE	<i>London Stock Exchange</i>
PPR	Programa de Participação nos Resultados
UK RPI	<i>United Kingdom Retail Price Index</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
	1.1 Problema de pesquisa.....	8
	1.2 Objetivos.....	10
	1.3 Relevância e justificativas.....	11
	1.4 Delimitação do estudo.....	12
	1.5 Estrutura do trabalho.....	12
2	REFERENCIAL TEÓRICO	13
	2.1 Remuneração estratégica.....	13
	2.2 Teoria de agência.....	15
	2.3 Conceito de incentivos de longo prazo.....	16
	2.4 Evolução histórica dos incentivos de longo prazo.....	18
	2.5 Desempenho da empresa e remuneração de executivos.....	19
	2.6 Programas de incentivos de longo prazo.....	22
	2.6.1 <i>Stock options</i>	22
	2.6.2 <i>Indexed stock options</i>	25
	2.6.3 <i>Restricted stocks</i>	27
	2.6.4 <i>Phantom shares</i>	29
	2.6.5 <i>Stock appreciation rights</i>	30
	2.6.6 <i>Performance shares</i>	31
	2.6.7 <i>Stock purchase plan</i>	31
	2.6.8 <i>Employee stock ownership plan</i>	31
	2.6.9 Distribuição de ações.....	32
	2.6.10 Bônus de longo prazo.....	32
	2.6.11 Combinações de programas de incentivos de longo prazo.....	32
	2.7 Contabilização e regulação dos planos de incentivos de longo prazo.....	33
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	35
	3.1 Tipos de pesquisa.....	35
	3.2 Fonte e coleta de dados.....	36
	3.3 Análise dos dados.....	37
	3.4 Limitações do método.....	37
4	A ANGLO FERROUS BRAZIL	38
	4.1 A Anglo American.....	38
	4.2 Histórico e dados recentes da Anglo Ferrous Brazil.....	40
	4.3 Sistema de remuneração da Anglo Ferrous Brazil.....	42
	4.4 Programa de incentivo de longo da Anglo Ferrous Brazil.....	45
	4.4.1 <i>Bonus Shares Plan</i>	45
	4.4.2 <i>Enhancement Shares Plan</i>	49
5	ANÁLISE DOS RESULTADOS	52

6 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	54
REFERÊNCIAS.....	57
APÊNDICE	60

1 INTRODUÇÃO

1.1 Problema de pesquisa

Um dos principais objetivos das empresas é gerar valor para seus acionistas através de aumentos nos lucros e resultados. Em um ambiente marcado pelo aumento da concorrência, globalização e curto espaço de tempo em que novas tecnologias e produtos tornam-se obsoletos, o capital humano passa a ser um fator de fundamental importância para as empresas obterem vantagem competitiva e alcançarem seus objetivos. De acordo com Van Putten e Graskamp (2002), atualmente os empregadores estão competindo globalmente por empregados altamente qualificados.

Nos últimos anos, vários pesquisadores tentaram compreender a relação entre as recompensas financeiras de executivos e o desempenho da empresa. Nesse sentido, os programas de incentivos de longo prazo, que abrangem os conceitos de participação acionária, ganharam destaques. Principalmente após a recente crise financeira evidenciar que executivos de empresas norte americanas receberam um grande volume de recompensa financeira, advindo de participação acionária que detinham, enquanto que as companhias que administravam, apresentavam resultados catastróficos.

A abordagem mais utilizada em pesquisas sobre remuneração de executivos é a teoria do principal-agente ou teoria de agência. Jensen e Meckling (1976) a definem como um contrato em que uma ou mais pessoas (os principais ou acionistas) delegam autoridade e responsabilidade para tomada de decisão a terceiros (os agentes ou executivos) de modo que estes executem ações de seus interesses. Se ambas as partes da relação agir de maneira a maximizar suas próprias utilidades pessoais, então há razão para crer que o agente nem sempre executará ações de acordo com os melhores interesses do principal.

A participação acionária, a forma mais comum e praticada de incentivo de longo prazo é, segundo Wood Júnior e Picarelli Filho (2009, p. 112) “uma forma complexa e sofisticada de remuneração, mas que, se bem projetada, pode gerar, para a empresa e seus funcionários, grandes benefícios a médio e longo prazo”.

Dentre os benefícios gerados para as empresas pode-se destacar a criação de valor para os acionistas através do alinhamento entre os interesses dos mesmos ao dos executivos, do incentivo pela busca por melhores resultados, da contribuição em aumentar os desempenhos no longo prazo e da atração, motivação e retenção de profissionais altamente qualificados.

Para os funcionários, os benefícios gerados residem na criação de um senso de identidade, pertencimento e posse da empresa e na possibilidade de se auferir grandes ganhos. De acordo com Flannery, Hofrichter e Platten (1997) e Silva (2005) os incentivos de longo prazo ainda podem contribuir na definição do *status* dos funcionários, uma vez que em uma sociedade capitalista ocidental, como a brasileira, os indivíduos são julgados pelo que ganham e pelo que possuem.

Atualmente existe uma variedade de programas de incentivos de longo prazo. Pode-se destacar: *stock options*, *indexed stock options*, *restricted stocks*, *phantom shares* (ou *phantom stocks*), *stock appreciation rights*, *performance shares* (ou *performance stocks*), *stock purchase*, *stock ownership*, distribuição de ações e bônus de longo prazo. É importante salientar que tais programas não são excludentes entre si, isto é, pode-se combinar um programa a outro, e que não há um programa, ou uma configuração de programas universal e ótima que possa ser aplicada a qualquer empresa. A definição do modelo de incentivo de longo prazo a ser implantado na empresa dependerá do setor de negócios em que atua, de sua estratégia, cultura e estrutura organizacional e financeira.

Em pesquisa realizada no ano de 2000 nos Estados Unidos, verificou-se que 62 em cada 100 empresas no país possuíam programas de incentivos de longo prazo (DAL MAS, 2008). No Brasil, o tema começa a ganhar força entre as organizações e se tornar uma prática comum. Em pesquisa realizada em março de 2009 pela Mercer¹ com 171 empresas no Brasil, constatou que aproximadamente 102 concediam incentivos de longo prazo a seus executivos.

¹ A Mercer é uma consultoria internacional especializada em recursos humanos que realiza diversos estudos e pesquisas salariais.

A Towers Perrin² analisou a evolução da composição da remuneração de presidentes de empresas brasileiras e norte-americanas durante os anos de 1995 a 2000. Constatou que o único componente da remuneração total (salário fixo, bônus, incentivos de longo prazo e benefícios) a crescer foram os incentivos de longo prazo. Nos Estados Unidos os incentivos de longo prazo representavam cerca de 31% da remuneração total dos presidentes em 1995, e passaram a representar cerca de 43% em 2000. No Brasil essa representatividade girava em torno de 14% em 1995 quando passou a ser de 22% em 2000.

Os estudos que analisaram a relação entre a remuneração de executivos e o desempenho das empresas apresentaram resultados divergentes e utilizaram, na maioria das vezes, dados de companhias norte-americanas. Alguns estudos indicam que não há relação entre a remuneração de executivos e o desempenho das empresas, embora outros apresentem uma relação positiva entre esses dois componentes.

Diante do exposto, o trabalho tenta responder ao seguinte questionamento: os incentivos de longo prazo praticados pelas empresas estão condizentes com o referencial teórico a respeito do tema?

1.2 Objetivos

Tendo como base o problema descrito, o presente estudo tem como objetivo demonstrar de que forma as empresas aplicam empiricamente os incentivos de longo prazo para os executivos a partir de um estudo de caso sobre a Anglo Ferrous Brazil.

Para se alcançar o objetivo, o trabalho buscou responder as seguintes perguntas de pesquisa:

- a) quais são os programas de incentivos de longo existentes e de que forma funcionam?;

² A Towers Perrin é outra consultoria internacional especializada em recursos humanos que também realiza diversos estudos e pesquisas salariais.

b) quais são os critérios de concessão e de que forma são mensurados os incentivos de longo prazo na empresa analisada?;

c) o método utilizado pela empresa para aplicar os incentivos de longo prazo a seus executivos está atrelado aos seus desempenhos e resultados no longo prazo? .

1.3 Relevância e justificativas

A remuneração variável, quando alinhada aos objetivos empresariais é o principal instrumento de remuneração por incentivar ganhos simultâneos para os empregados e para as organizações (PONTES, 2008).

Nesse sentido, os programas de incentivos de longo prazo são de grande importância, uma vez que permitem alinhar os interesses dos acionistas aos dos executivos, incentivar a busca por melhores resultados, contribuir para o aumento no desempenho a longo prazo e atrair, motivar e reter talentos.

Verificando empiricamente o funcionamento do programa de incentivo de longo prazo da Anglo Ferrous Brazil, a presente pesquisa visa contribuir para o enriquecimento de idéias e ampliação do conhecimento existente sobre o tema. O estudo poderá ainda servir de *benchmark* para empresas que desejam incorporar os incentivos de longo prazo em seu sistema de remuneração e promover o debate em organizações que já possuem iniciativas nesse campo.

A relevância e a complexidade dos incentivos de longo prazo na atualidade, assim como as divergências encontradas em resultados de estudos que analisaram a relação entre a remuneração e o desempenho de empresas motivaram a escolha do tema e a realização do trabalho.

1.4 Delimitação do estudo

No que diz respeito à delimitação temporal, os dados secundários utilizados referem-se ao ano de 2008, devido à disponibilidade de informações nas fontes consultadas. Quanto aos dados primários, a entrevista foi realizada no primeiro semestre de 2009. Em relação à delimitação espacial, a pesquisa focou as práticas empresariais centralizadas apenas na Anglo Ferrous Brazil, isto é, apenas na unidade de operação de minério de ferro do grupo Anglo American no Brasil, não sendo contemplado dessa maneira outras unidades de negócio do grupo.

1.5 Estrutura do trabalho

Este trabalho encontra-se estruturado em seis capítulos. O primeiro apresenta a contextualização e o problema de pesquisa, os objetivos a serem alcançados, a relevância e as justificativas do estudo e sua delimitação.

O segundo capítulo se refere ao referencial teórico. Nele são introduzidos os conceitos de remuneração estratégica, de incentivos de longo prazo e da teoria de agências. Apresenta-se a evolução histórica dos incentivos de longo prazo, bem como alguns estudos que analisaram o alinhamento da remuneração ao desempenho da empresa. São descritos os programas de incentivo de longo prazo e as formas sob quais são contabilizados e regulados.

O capítulo 3 descreve a metodologia do trabalho. Apresenta os tipos de pesquisas que foram utilizados, os métodos de análise e coleta de dados e suas limitações.

No capítulo 4 são apresentadas informações sobre a empresa pesquisada. É detalhado seu sistema de remuneração e o funcionamento de seu programa de incentivo de longo prazo.

O quinto capítulo trata dos resultados e da sua discussão.

As conclusões obtidas e recomendações para estudos futuros são apresentadas no sexto capítulo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Remuneração estratégica

Em um ambiente caracterizado por modernas formas de organização do trabalho e pela globalização do mercado, os programas de remuneração devem estar vinculados com as estratégias das organizações (PONTES, 2008; WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009).

O conceito de remuneração estratégica é de alinhar as várias modalidades de se recompensar os funcionários aos objetivos e as estratégias das empresas. A remuneração estratégica visa, portanto, criar um vínculo entre as ações e funções desempenhadas pelos colaboradores com os objetivos estratégicos. Além disso, “parte não somente do que a empresa é hoje” (WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009, p. 37), mas também considera uma visão de futuro.

Segundo Pontes (2008) o sistema de remuneração estratégica, desde que vinculado as estratégias organizacionais, consiste em combinar diferentes formas de remunerar os funcionários e pode ser dividido em três partes: fixa, móvel e salário indireto. A parte fixa, como seu próprio nome sugere, refere-se à recompensa financeira fixa que o funcionário recebe em contrapartida ao trabalho realizado e divide-se em dois componentes. A parte móvel, ou variável, é a recompensa financeira recebida pelo colaborador de acordo com o desempenho individual, da área em que atua ou da empresa e divide-se em seis componentes. O salário indireto é representado pelos benefícios relacionados ao trabalho realizado. Este, por sua vez divide-se em dois componentes. Pontes (2008) pontua, dessa forma, oito componentes do sistema de remuneração estratégica. A Figura 1 apresenta tais componentes.

A parte fixa do salário pode ser atribuída sob duas formas:

a) salário funcional, que é determinado em função do cargo ocupado e ajustado às práticas de mercado. Nesse modelo os funcionários são remunerados de acordo com o cargo que ocupam;

b) salário por competências, que estabelece a remuneração dos colaboradores em função das competências por ele adquiridas e pelas competências necessárias para a empresa.

A parte móvel ou variável é comumente atrelada ao desempenho individual, ou ao de determinado setor da companhia ou da empresa como um todo e pode variar ao longo de um período. Possui os seguintes componentes:

a) sugestões premiadas, que consiste em estimular, através de recompensa financeira, a participação dos trabalhadores em sugestões de melhorias dos processos da empresa;

b) participação acionária, que se caracteriza pela “distribuição ou venda facilitada de ações que podem ser negociadas, após um período de carência” (KRAUTER, 2009, p. 24);

c) participação nos lucros ou resultados, que confere ao colaborador a participação efetiva no desempenho da empresa. Através desse mecanismo a empresa divide parte de seus lucros ou resultados com seus funcionários a partir de critérios estabelecidos;

d) bônus, que consiste em recompensar os funcionários, principalmente os de maiores níveis hierárquicos, de acordo com o atingimento dos objetivos e das metas (que podem ser individuais ou corporativas) definidas pela companhia;

e) comissão, que é comumente utilizada para os profissionais das áreas de vendas e consiste em remunerá-los de acordo com seus respectivos desempenhos nas vendas;

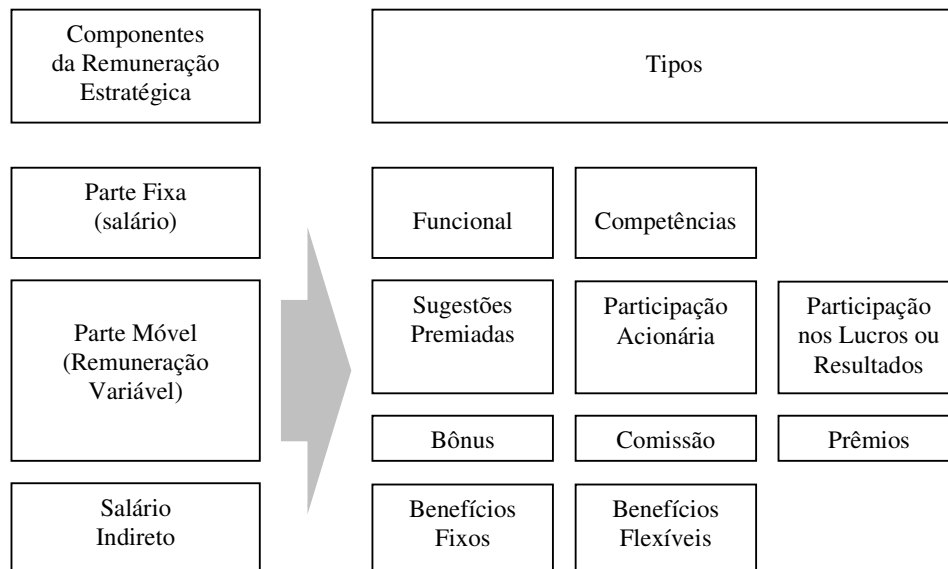
f) prêmios, que são normalmente aplicados nas áreas de vendas e de produção quando se deseja incrementar ou melhorar algum processo ou indicador específico com tempo de duração limitado (SILVA, 2005). Podem ser concedidos sob forma de unidades monetárias, objetos ou viagens.

A parte do salário indireta pode ser traduzida sob a forma de pacote de benefícios. É importante salientar que alguns benefícios são exigidos por lei e outros por convenção coletiva de trabalho (PONTES, 2008). Os benefícios espontâneos, isto é, aqueles que não são amparados por lei ou convenção coletiva de trabalho, podem ser atribuídos através das seguintes formas:

a) benefícios fixos, que consiste em aplicar um pacote de benefícios fixos espontâneos de acordo com o *status*, responsabilidades e funções de cada funcionário;

b) benefícios flexíveis, que consiste em estabelecer unidades monetárias para cada tipo de benefício espontâneo, de modo que o colaborador poderá montar sua “cesta” ou pacote de benefícios de acordo com a quantidade de unidades monetárias que possuir. Nesse caso, a quantidade de unidades monetárias a serem recebidas pelos trabalhadores, também dependerá de seu *status*, responsabilidades e funções.

Figura 1 – Componentes do sistema de remuneração estratégica



Fonte: PONTES, 2008, p. 364.

2.2 Teoria de agência

A abordagem mais utilizada em pesquisas sobre a remuneração de executivos é a teoria do principal-agente (CONYON, 2006 *apud* KRAUTER, 2009), também conhecida como teoria de agência.

Dos diversos estudos realizados acerca da teoria de agências, destaca-se o desenvolvido por Jensen e Meckling (1976). Segundo os autores, a teoria de agência é um contrato em que uma ou mais pessoas (os principais, acionistas) delegam autoridades e responsabilidades a terceiros (os agentes, executivos) para cuidarem de seus interesses. Como ambas as partes são maximizadoras de suas próprias utilidades, há razões para acreditar que nem sempre os agentes irão agir de acordo com os interesses dos principais.

Como resultado, a aversão a risco por parte dos executivos é suscetível de influenciar decisões sobre investimentos corporativos e financiamentos, independentemente dos desejos dos acionistas (CHANCE; YAN, 2007).

Assim, Jensen e Meckling (1976) classificam o custo de agência através da perda de riqueza incorrida por uma empresa como fruto de conflitos entre interesses de acionistas e executivos.

Segundo a teoria de agência, para os acionistas se certificarem de que os executivos irão agir de acordo com seus interesses, deve-se atrelar suas remunerações ao desempenho da empresa (AGGARWAL; SAMWICK, 1996).

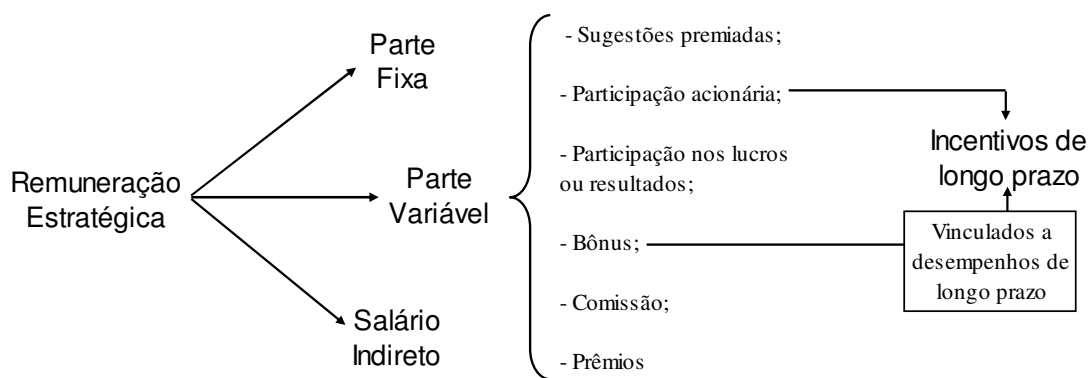
2.3 Conceito de incentivos de longo prazo

Os incentivos de longo prazo podem ser entendidos como mecanismos utilizados para alinhar a remuneração dos colaboradores ao desempenho sustentável e contínuo das empresas. Permitem ao funcionário a co-propriedade da empresa, focando comportamento e visão de longo prazo no mesmo (WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009).

Não devem ser confundidos com programas de participação acionária. A participação acionária é uma forma de incentivo de longo prazo (KRAUTER, 2009), ou seja, dos incentivos de longo prazo se deriva. A participação acionária requer a concessão, distribuição ou vendas especificamente de ações. Os incentivos de longo prazo são mais abrangentes, uma vez que tratam dos tipos de recompensas financeiras que estão ligados ao desempenho de longo prazo da empresa. Uma forma de incentivo de longo prazo que não se expressa através

de ações são os bônus de longo prazo. Os bônus de longo prazo consistem em recompensar financeiramente os funcionários através do atingimento de metas e objetivos de longo prazo da companhia. Dessa forma, os incentivos de longo prazo podem ser entendidos como uma combinação entre dois componentes do sistema de remuneração estratégica: participação acionária e bônus, quando vinculado ao desempenho de longo prazo da companhia. A Figura 2 ilustra o conceito dos incentivos de longo prazo sob uma perspectiva do sistema de remuneração estratégica.

Figura 2 – Incentivos de longo prazo sob perspectiva do sistema de remuneração estratégica



Os objetivos dos incentivos de longo prazo são:

a) induzir os executivos a agir de acordo com os melhores interesses dos acionistas (DAL MAS, 2008);

b) aumentar o comprometimento dos colaboradores com os objetivos da empresa (WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009);

c) atrair e reter profissionais qualificados (STREGE, 1999);

d) fortalecer o senso de identidade dos colaboradores (WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009);

e) estimular o aumento na produtividade e rentabilidade dos empregados e da própria empresa (DAL MAS, 2008);

f) aumentar o comprometimento e satisfação dos funcionários de acordo com os objetivos da empresa (STREGE, 1999).

Após a recente crise financeira, a eficiência dos incentivos de longo prazo em gerar resultado para as empresas foi posta em dúvida. Enquanto algumas empresas norte-americanas apresentavam resultados catastróficos, os executivos que as administravam recebiam vultosas somas em dinheiro advindo de participações que detinham.

Dessa maneira, ratifica-se a importância do alinhamento dos incentivos de longo prazo aos objetivos estratégicos da empresa. Os incentivos de longo prazo quando bem elaborados e projetados, podem gerar grandes benefícios a médio e longo prazo.

2.4 Evolução histórica dos incentivos de longo prazo

Os incentivos através de recompensas financeiras para desempenhos destacados, servem de motor para a produtividade desde o começo do século XX (MANO; GIANINI; CAMARGOS, 2009). Taylor, ainda no início do século passado procurava conciliar a relação produtividade x salário (PONTES, 2008). Quanto maior a produtividade de determinado empregado maior seria seu salário. Quanto menor fosse sua produtividade menor também seria o salário.

Os incentivos sob forma de recompensa financeira migraram para outro patamar a partir da década de 1950, quando os pacotes de remuneração dos executivos passaram a incluir planos de *stock options* (KRAUTER, 2007; MANO; GIANINI; CAMARGOS, 2009). Uma das pioneiras na distribuição de *stock options* foi a *General Eletric*³ em 1953 (MANO; GIANINI; CAMARGOS, 2009). Na década de 1970 o desempenho do mercado de ações fez as opções perderem valor e muitas delas não foram exercidas, fazendo com que algumas empresas mudassem seus planos de *stock options* para planos que remunerassem seus executivos de acordo com o alcance de metas financeiras e de desempenho (KRAUTER, 2007).

³ A *General Eletric* é uma empresa multinacional com atuação nos setores de infra-estrutura, serviços financeiros e de mídia.

Na década de 1980, com a volta do crescimento do mercado financeiro, as empresas voltaram a atrelar a remuneração de executivos aos preços das ações, se tornando uma prática quase absoluta entre as companhias americanas de grande porte (DAL MAS, 2008; KRAUTER, 2007).

Na Europa os planos de *stock options* tiveram grande repercussão durante a década de 1970 e atingiram seu auge na década de 1990 (DAL MAS, 2008).

De acordo com Dal Mas (2008), em pesquisa realizada no ano de 2000 nos Estados Unidos, constatou-se que 62 a cada 100 empresas americanas aprovaram e concederam planos de *stock options* a seus funcionários. O tema começa a ganhar força entre as organizações brasileiras e se tornar uma prática de remuneração comum no país. Em pesquisa realizada pela Mercer com 171 empresas no Brasil, em março de 2009, constatou-se que aproximadamente 102 concediam incentivos de longo prazo a seus executivos.

Em uma análise sobre evolução da composição da remuneração de presidentes de empresas brasileiras e norte-americanas durante os anos de 1995 a 2000, a Towers Perrin constatou que o único componente da remuneração total (salário fixo, bônus, incentivos de longo prazo e benefícios) a crescer foram os incentivos de longo prazo. Nos Estados Unidos os incentivos de longo prazo representavam cerca de 31% da remuneração total dos presidentes em 1995, e passaram a representar cerca de 43% em 2000. No Brasil essa representatividade girava em torno de 14% em 1995 quando passou a ser de 22% em 2000.

Atualmente foram criados outros programas além das *stock options* como meio de atrair e reter talentos, compensar o desempenho excelente e criar valor para os acionistas. Tais programas são descritos na seção 2.6 do estudo.

2.5 Desempenho da empresa e remuneração de executivos

Diversas pesquisas foram realizadas a fim de se verificar a existência de uma relação entre a remuneração de executivos e o desempenho da empresa. Tais pesquisas partiram da premissa de que o sistema de remuneração é um meio pelo qual os esforços são direcionados

para os objetivos estratégicos do negócio. Alguns pesquisadores focaram suas análises em um ou mais componentes do sistema de remuneração estratégica, como por exemplo os incentivos de longo prazo, e seus efeitos nos desempenhos das empresas. Os resultados apresentados são divergentes. Alguns estudos indicaram que há relação fraca entre a remuneração de executivos e o desempenho das empresas, outros observaram relação não significativa entre esses dois componentes (BARKEMA; GÓMEZ-MEIJIA, 1998 *apud* KRAUTER, 2009).

Hanlon, Rajgopal e Shevlin (2002) examinaram como o valor das *stock options*, precificadas através do modelo de *Black-Scholes*⁴ e concedidas aos cinco maiores executivos das empresas analisadas, estava associado a receitas operacionais futuras. Para tanto, coletaram uma amostra de *stock options* concedidas entre 1992 e 2000 e de 2.627 observações de resultados de empresas americanas durante os anos de 1998 a 2000. As informações utilizadas foram obtidas através do banco de dados *Execucomp*⁵ da agência internacional avaliadora e classificadora de risco *Standard & Poor's*. Através da análise de regressão entre as duas variáveis concluíram que um dólar de uma *stock options* precificada pelo modelo *Black-Scholes* e concedida aos cinco maiores executivos de determinada organização está associado a uma receita operacional futura de aproximadamente 3,82 dólares ao longo dos próximos cinco anos. Dessa forma concluem que há relação positiva entre o valor das *stock options* concedidas a executivos e o desempenho empresarial.

No Brasil existem poucas pesquisas a respeito do tema. Podem-se destacar os trabalhos de Camargos, Helal e Boas (2007) e de Krauter (2009).

Camargos, Helal e Boas (2007) analisaram a relação existente entre o desempenho financeiro e a remuneração de executivos de empresas brasileiras de capital aberto que possuíam *American Depositary Receipts*⁶ (ADRs) listadas em bolsas de valores norte-americanas. A amostra de dados utilizada no estudo foi composta por 29 empresas brasileiras

⁴ O modelo de *Black-Scholes* é um método utilizado para calcular o valor das opções. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 490) “a fórmula *Black-Scholes* situa-se entre as contribuições mais importantes em finanças. Permite a qualquer um calcular o valor de uma opção, dados uns poucos parâmetros”.

⁵ O *Execucomp* é uma base de dados da *Standard & Poor's* que fornece dados anuais sobre a remuneração de executivos.

⁶ Os *American Depositary Receipts* são papéis emitidos e negociados no mercado de capitais dos Estados Unidos com lastro em ações de emissões de empresa não americana.

que possuíam informações dispostas no Relatório 20-F⁷ da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e ADRs listadas em bolsas de valores dos Estados Unidos. As informações sobre as remunerações dos executivos foram coletadas do Relatório 20-F. Os dados sobre os desempenhos financeiros foram obtidos através dos demonstrativos financeiros e das cotações de ações disponíveis na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Todas as variáveis utilizadas na pesquisa foram baseadas no ano fiscal de 2005. Através de análises estatísticas de regressões múltiplas chegam à conclusão de que existe uma relação significativa entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro das empresas e de que quanto maior for o desempenho de determinada organização, maior a remuneração média dos executivos tende a ser.

Krauter (2009) investigou a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro de empresas do setor industrial brasileiro. Utilizou uma amostra não probabilística de dados composta por 44 empresas do setor industrial que foram eleitas como “As 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar” no Brasil durante o ano de 2007. Para coleta das informações foram utilizados dois banco de dados: o Programa de Estudo em Gestão de Pessoas e a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras. Para analisar a variável independente remuneração, utilizou informações sobre salário mensal fixo e variável, benefícios e dois componentes de recompensas não-financeiras: a carreira e o desenvolvimento. Os dados referentes à remuneração referiram-se ao ano de 2006. Para analisar a variável dependente desempenho financeiro, utilizou informações sobre crescimento das vendas, retorno sobre o patrimônio líquido e margem líquida sobre as vendas referentes aos anos de 2006 e 2007. Através da análise de regressão linear múltipla, o estudo não comprovou existência de relação positiva e significativa entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas.

Os estudos de Camargos, Helal e Boas (2007) e de Krauter (2009) apresentam metodologias, espaço temporal de informações e critério de escolha de empresas diferentes entre si, e dessa forma chegam a conclusões divergentes quanto à relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas no mercado brasileiro.

⁷ O Relatório 20-F é um relatório exigido para emissão de ADRs. Nele constam informações sobre as políticas e estratégias da empresa, a composição do conselho de administração e diretoria executiva e os valores pago a tais executivos.

2.6 Programas de incentivos de longo prazo

Os incentivos de longo prazo vêm sendo praticados desde a década de 1950 em empresas norte-americanas principalmente sob a forma de *stock options* (KRAUTER, 2007). Após o ano de 2000, com os efeitos da queda nos preços de valores de mercado das ações e do caso Enron⁸, as *stock options* passaram a se tornar menos evidenciadas e atrativas. As críticas sobre a eficiência desse programa e as pressões para que os planos de *stock options* fossem contabilizados como despesas nos demonstrativos de resultados, criaram um ambiente que forçaram as empresas a considerar outros tipos de programas de incentivos de longo prazo em seu sistema de remuneração (LEVITT; GARDINER, 2004).

Nessa seção são apresentados e descritos os programas de incentivos de longo prazo encontrados na revisão bibliográfica e praticados pelo mercado.

2.6.1 *Stock options*

As *stock options*, ou opções de ações, são contratos que permitem ao seu titular o direito, e não a obrigação, de comprar ações da empresa a um preço pré-estabelecido (preço de exercício) após determinado período de tempo (tempo de carência ou *vesting*) independentemente do valor de mercado ação (KRAUTER, 2007; BESNER, 2004).

As *stock options* podem ser entendidas através da composição de quatro fatores: preço de exercício, prazo de carência ou *vesting*, período de exercício e valor de mercado da ação.

O preço de exercício constitui o valor pré-fixado sobre o qual o funcionário poderá comprar ações de sua empresa em uma data futura. Dessa forma, supondo que o preço de exercício de determinada *stock options* seja de R\$ 10 e que na data em que o funcionário poderá exercê-la a ação estiver cotada a R\$ 20, o funcionário poderá comprar essa ação por

⁸ No ano de 2004 constatou-se que a diretoria da empresa Enron havia manipulado os seus balanços contábeis para que, dentre outras consequências, o valor de mercado de suas ações subisse e os ganhos dos executivos que detinham *stock options* fossem elevados. Na época os valores pagos sob forma de *stock options* não eram lançados nos demonstrativos de resultado das empresas (DAL MAS, 2008).

R\$ 10 e vendê-la à empresa pelo preço de mercado (R\$ 20) obtendo um ganho de R\$ 10. Supondo agora que o preço de exercício de determinada *stock options* seja de R\$ 10 e que na data de exercício a ação estiver cotada a R\$ 5, o funcionário optará por não exercer a opção e dessa forma não incorrer a um prejuízo.

Quando o preço de exercício das *stock options* encontra-se abaixo do valor de mercado das ações, classifica-o como *in the money*. Quando se encontra igual ao valor de mercado é classificado como *at the money*, e quando se encontra acima do valor de mercado é classificado como *out of money* ou *underwater* (DAL MAS, 2008). Nas ocasiões em que as *stock options* se encontrarem *at the money* ou *out of money*, as mesmas não são exercidas e, portanto, não possuem valor. Em alguns casos, a empresa arca com total ou parcial compra das ações pelo colaborador, sendo que esse só receberia a diferença entre o preço de exercício e o preço de mercado atual da ação.

O prazo de carência, ou *vesting*, refere-se ao período de tempo em que o funcionário se tornará elegível a exercer as opções, isto é, a comprar ações por um preço pré-determinado. Normalmente o *vesting* varia de três a cinco anos⁹ (BRYAN; HWANG; LILIEN, 2000).

O período de exercício compreende o intervalo de tempo em que o colaborador está apto a exercer suas opções. De acordo com Dal Mas (2008, p. 37) “as *stock options* vencem depois de certa data, que geralmente são 10 anos depois de terem sido concedidas”. Portanto, se após certo período de tempo depois da concessão das *stock options*, geralmente 10 anos, o colaborador não tiver exercido sua opção, perderá o direito sobre a mesma. Tal direito volta a ser da empresa nesse caso. O período de exercício, dessa maneira, pode ser entendido como o intervalo de tempo que vai da data final do *vesting* até a data de vencimento da opção.

O valor de mercado da ação é o preço de cotação em data corrente no mercado. Representa o valor monetário de quanto a ação está sendo negociada no mercado de capitais. A Figura 3 ilustra a composição do sistema de *stock options*.

⁹ O modelo de *vesting* descrito refere-se ao sistema americano de *stock options*, no qual o prazo de carência é um lapso temporal. No sistema europeu de *vesting* estipula-se uma data única e específica para o exercício das opções. O mercado brasileiro adota o sistema americano de *stock options*.

Os funcionários elegíveis, a quantidade de *stock options* a serem concedidas a cada colaborador e a determinação do preço de exercício dependerá da estratégia de cada empresa. Geralmente os elegíveis aos planos de opções de ação são somente os executivos (no trabalho representado por coordenadores, gerentes, diretores e presidentes). A quantidade de *stock options* a serem concedidas, normalmente se dá em função do nível salarial do colaborador ou de um grupo de colaboradores.

O valor, ou prêmio, a ser recebido pelo colaborador é dado em função da diferença entre o valor de mercado da ação e o preço de exercício, multiplicado pelo número de opções que possuir. Nesse caso, supondo que o preço de exercício da opção seja R\$ 10 e que sejam concedidas 100 *stock options* ao funcionário. Após o período de carência o valor de mercado da ação é de R\$ 30. Caso o colaborador decida exercer suas 100 opções e vendê-las pelo preço de mercado, o prêmio a ser recebido será de R\$ 2.000 ($[\text{R\$ } 30 - \text{R\$ } 10] \times 100$).

As *stock options* são intransferíveis, isto é, após o prazo de carência e observando a data de vencimento, o empregado terá a faculdade de exercer sua opção, mas jamais poderá transferir o seu direito a terceiros (DAL MAS, 2008; KRAUTER, 2007). O funcionário poderá vender as ações adquiridas após o exercício das *stock options* na bolsa de valores, mas nunca diretamente a pessoas físicas ou jurídicas.

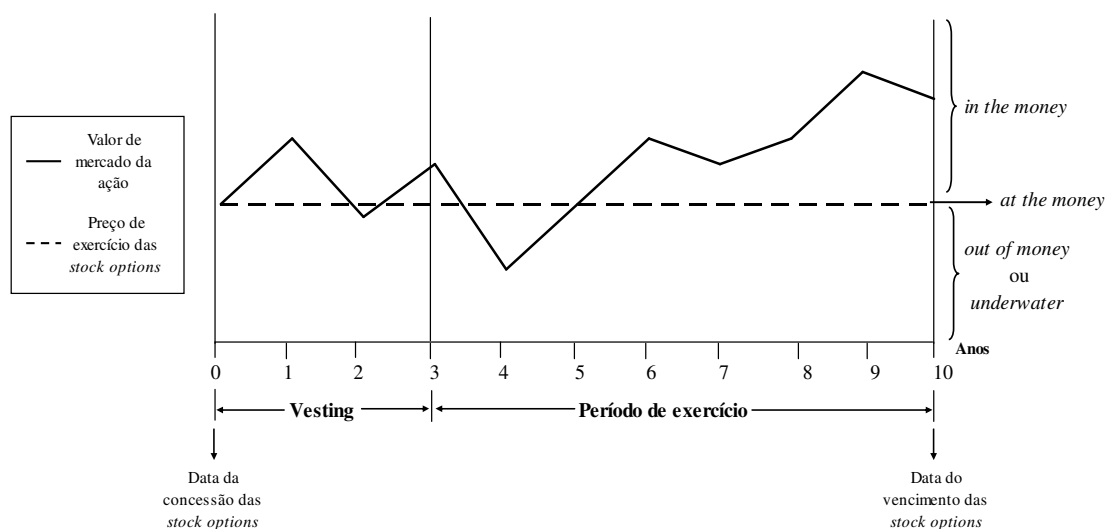
Como as *stock options* são direitos sobre aquisição de ações e não especificamente ações, não recebem dividendos (DAL MAS, 2008; KRAUTER, 2007). Entretanto, o colaborador torna-se elegível a receber dividendos após exercer suas *stock options*. Caso o empregado deixe a empresa durante o *vesting*, perderá as *stock options*. Caso saia da empresa após o *vesting*, poderá exercer as *stock options* que ainda não tiverem sido exercidas até a data em que efetivamente sair da empresa (RUBINSTEIN, 1995 *apud* KRAUTER, 2007).

As *stock options* podem ainda ser classificadas como *incentive stock options* ou *nonqualified stock options*. As *stock options* classificadas como *incentive stock options* permitem benefícios fiscais aos detentores. De acordo com Strege (1999) as *incentive stock options* isentam os detentores de pagar imposto de renda quando as opções são exercidas, isto é, quando se compra ações por um preço pré-fixado. O imposto incidirá somente sobre o ganho que obtiver após as ações terem sido vendidas. Segundo Dal Mas (2008) o período de exercício nesse caso não poderá ultrapassar 10 anos. Nos Estados Unidos as restrições

estabelecem que não poderão ser concedidas mais de 100.00 *incentive stock options*. As *nonqualified stock options* são as mais comuns e concedidas pelas empresas. Não possuem vantagem tributária. Quando o funcionário exerce sua opção, o imposto de renda incide sobre a diferença entre o preço de exercício e o valor de mercado da ação cotada na data de exercício da opção. Quando o colaborador vende as ações adquiridas após o exercício das opções, o imposto de renda incide sobre a diferença entre o preço de exercício e o valor de mercado da ação cotada na data da venda (DAL MAS, 2008; BRYAN; HWANG; LILIEN, 2000; STREGE 1999).

O recebimento do prêmio das *stock options* está condicionado à permanência do colaborador na empresa após o prazo de carência e ao preço de exercício da opção estar *in the money*, ou seja, estar abaixo do valor de mercado de ação.

Figura 3 – Composição do sistema de *stock options*



2.6.2 Indexed stock options

Segundo Krauter (2007) a valorização das *stock options* pode estar atrelada a fatores fora do controle dos executivos, como a taxa de inflação e os juros da economia em que a empresa se insere. Dessa forma, a maioria dos planos de *stock options* proporciona prêmios

elevados quando o mercado, de maneira geral, está em alta e pequenos quando o mercado está em baixa. Em períodos de crescimento econômico, os planos de opções de ação podem conceder grandes recompensas para uma empresa que, embora não tenha obtido um bom desempenho, se beneficiou do momento do mercado no qual se insere. De outra maneira, em períodos de retração econômica, os planos de opções de ação podem conceder pequenas recompensas para uma empresa que, embora tenha obtido um bom desempenho em relação as demais, não se beneficiou do momento do mercado no qual se insere.

As *indexed stock options*, ou opções de ações indexadas, consistem em atrelar um índice de mercado ou de segmento de mercado ao preço de exercício das *stock options*. Eliminam grande parte das limitações das *stock options* ao reduzir o efeito dos fatores que não estão sob controle dos executivos. Caso o índice escolhido para se atrelar o preço de exercício das opções de ação aumente, então o preço de exercício das opções aumentará de maneira proporcional. Caso o índice escolhido diminua, o preço de exercício das opções diminuirá também de forma proporcional (KRAUTER, 2007).

Portanto, as *indexed stock options* podem ser compreendidas como uma *stock option* em que o preço de exercício da opção varia de acordo com o desempenho do índice de mercado ou de segmento de mercado escolhido.

A escolha sobre qual índice o preço de exercício das opções estará atrelado dependerá da decisão estratégica de cada empresa. Os preços de exercícios das *stock options* poderão estar atrelados a um índice de desempenho geral de mercado, como o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo¹⁰ (IBOVESPA) por exemplo, ou a um índice específico de segmento de mercado, como por exemplo o Índice Setorial de Telecomunicações¹¹ (ITEL).

No caso das opções de ações indexadas, o prêmio a ser recebido pelo colaborador é dado em função da diferença entre o valor de mercado da ação e o preço de exercício da opção ajustado pelo índice que está atrelado, multiplicado pelo número de opções de ação que possuir.

¹⁰ O IBOVESPA é um indicador de desempenho das cotações de ações negociadas na BOVESPA. É composto pelas ações de empresas com maior volume de negociações nos últimos meses e representa cerca de 80% do volume total transacionado na BOVESPA.

¹¹ O ITEL é um índice criado pela BOVESPA em 1999 para medir o desempenho no mercado financeiro brasileiro do setor de telecomunicações (incluindo telefonia fixa e móvel).

Nesse caso, as *indexed stock options* só serão exercidas se seu preço de exercício ajustado a um índice for menor que o valor de mercado da ação na data de exercício. Dessa maneira, poder-se-á premiar as *indexed stock options* que possuam preço de exercício maior que o valor de mercado da ação e não premiar aquelas que possuem preço de exercício menor que o valor de mercado da ação. O prêmio, ou valor a ser recebido pelo funcionário dependerá do ajuste do preço de exercício da opção em relação ao desempenho do índice sobre o qual está atrelado. A Tabela 1 exemplifica o funcionamento do prêmio a ser recebido no caso das opções de ação indexadas ao IBOVESPA.

Quadro 1 – Exemplo do funcionamento do prêmio a ser recebido nas *indexed stock options*

Preço de exercício da opção	Quantidade de <i>stock options</i> concedidas	Valorização do IBOVESPA referente ao período da concessão da opção até a data de exercício	Preço de exercício da opção ajustado à valorização do IBOVESPA	Valor de mercado na data de exercício após prazo de carência	Prêmio ou valor a ser recebido
R\$ 10	100	20%	R\$ 12	R\$ 20	R\$ 800
R\$ 10	100	100%	R\$ 20	R\$ 20	R\$ 0
R\$ 10	100	120%	R\$ 22	R\$ 20	R\$ 0
R\$ 10	100	50%	R\$ 15	R\$ 10	R\$ 0
R\$ 10	100	-50%	R\$ 5	R\$ 10	R\$ 500
R\$ 10	100	20%	R\$ 12	R\$ 5	R\$ 0
R\$ 10	100	-20%	R\$ 8	R\$ 5	R\$ 0
R\$ 10	100	-80%	R\$ 2	R\$ 5	R\$ 300

2.6.3 *Restricted stocks*

As *restricted stocks* tornaram-se amplamente difundidas e conhecidas após a *Microsoft*¹² anunciar em 2003 que trocaria seu plano de *stock options* pelo de *restricted stocks* para 50.000 de seus empregados (BESNER, 2004; LEVIIT; GARDINER, 2004).

As *restricted stocks*, *restricted shares* ou ações restritas, consistem em garantir aos funcionários (normalmente executivos) o direito de receber uma quantidade fixa de ações, ou

¹² Empresa multinacional norte-americana líder mundial de mercado no setor de *softwares*.

de comprar ações a valores descontados, após certo período de tempo (prazo de carência ou *vesting*) caso cumpram certas restrições impostas pela companhia (STREGE, 1999). As restrições impostas para a concessão das ações podem ser o atingimento de determinadas metas individuais ou corporativas ou outras condições como o tempo de permanência na empresa ou valorização das ações (WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009).

Assim como nas *stock options*, as *restricted stocks* só poderão ser concedidas após um determinado prazo de carência ou *vesting*, que de acordo com Levitt e Gardiner (2004) varia de três a cinco anos. Mas diferentemente das *stock options*, ainda durante o prazo de carência os empregados possuem direito a poder de voto nas assembleias da empresa e a receber dividendos sobre os quais se incidirá imposto de renda (STREGE, 1999). No caso das *restricted stocks* não há período de exercício; as ações são recebidas após o *vesting*, caso as restrições impostas sejam alcançadas, e o funcionário poderá vendê-las quando for de seu interesse. A saída da empresa antes do prazo de carência, entretanto, invalida o recebimento das ações pelo empregado (BRYAN; HWANG; LILIEN, 2000). De acordo com Wood Júnior e Picarelli Filho (2009, p. 116) “caso o profissional não atenda às restrições impostas no período determinado, as ações podem ser confiscadas”. Caberá a estratégia de cada empresa a decisão sobre os elegíveis, a quantidade de ações a serem concedidas a cada empregado e a determinação das restrições impostas.

O valor, ou prêmio, a ser recebido pelo colaborador é dado em função do alcance das restrições estipuladas e da permanência na empresa após o prazo de carência. Caso as restrições impostas sejam alcançadas e o funcionário permaneça na empresa após o *vesting*, o mesmo se tornará elegível a receber uma quantidade de ações a que possui direito em uma data futura.

Uma das desvantagens das opções restritas, segundo Bryan, Hwang e Lilien (2000) e Levitt e Gardiner (2004), diz respeito ao tratamento fiscal. O imposto de renda para esse tipo de programa de incentivo de longo prazo incide sobre o valor total das ações que o funcionário possui na data do término do prazo de carência. Ou seja, os colaboradores são taxados por um ganho financeiro que ainda não receberam a menos que vendam suas ações. Desse modo, em muitos casos os funcionários vendem, na data de término do *vesting*, parte das ações que receberam para serem capazes de arcar com o imposto incidente (LEVITT;

GARDINER, 2004). O imposto de renda também incide sobre o valor das ações que vender após o término do prazo de carência.

As *restricted shares* diferenciam-se das *stock options*, uma vez que enquanto as *stock options* concedem o direito de comprar ações a um preço pré-fixado em uma data futura, podendo esse direito ser exercido ou não, as *restricted shares* concedem diretamente as ações da empresa para os colaboradores elegíveis em uma data futura caso sejam cumpridas certas restrições estipuladas. O valor das *stock options* é dado em função da valorização de seu preço de exercício sobre o valor de cotação da ação no mercado. Já o valor das *restricted shares* é dado em função unicamente do valor de mercado da ação da companhia após o *vesting*. Dessa forma, Bryan, Hwang e Lilien (2000) conceituam as ações restritas como opções de ação que possuem preço de exercício igual a zero.

Uma das vantagens das *restricted stocks* sobre as *stock options* é o estabelecimento obrigatório de cláusulas para a concessão do prêmio.

2.6.4 *Phantom shares*

Normalmente as ações negociadas nas bolsas de valores não traduzem seu valor justo de mercado, uma vez que a formação dos preços das ações são baseadas em expectativas futuras dos investidores. Uma forma de se atrelar os incentivos de longo prazo ao valor justo da ação da companhia é através das *phantom shares*.

As *phantom shares*, *phantom stocks* ou ações fantasmas, consistem na divisão do valor justo de mercado da empresa em unidades fictícias, denominadas *units*, que são concedidas aos funcionários, geralmente executivos (DAL MAS, 2008; STREGGE, 1999). Segundo Wood Júnior e Picarelli Filho (2009) normalmente são contratadas empresas especializadas para calcular o valor justo de mercado da empresa.

As empresas decidem quantas *units* serão entregues a cada empregado, o prazo de carência e a data do pagamento do prêmio.

Uma das vantagens das *phantom shares* é que podem ser utilizadas tanto pelas empresas de capital aberto quanto pelas empresas de capital fechado.

Nas empresas de capital aberto e fechado as *units* são concedidas em uma data específica e após o prazo de carência exigido, ocorrendo valorização da companhia, e consecutivamente das *units*, o colaborador se torna elegível a receber o prêmio em função da diferença entre o valor inicial da *unit* que lhe foi concedida e seu valor final na data do pagamento (STREGE, 1999). Nota-se que, no caso das empresas de capital aberto, as *phantom stocks* não concedem propriamente as ações da companhia para os colaboradores, e sim unidades fictícias baseadas no valor justo de mercado da organização que pode em muitos casos se diferenciar do valor de mercado da ação.

O imposto incidente sobre as ações fantasmas ocorre somente na data do recebimento do prêmio pelo funcionário. Nesse programa de incentivo de longo prazo as empresas poderão estipular que os beneficiários recebam dividendos semelhantes aos que foram pagos a seus acionistas, de maneira proporcional ao número de *units* que possuir (DAL MAS, 2008).

2.6.5 *Stock appreciation rights*

As *stock appreciation rights*, ou direitos sobre a valorização de ações, são programas de incentivo de longo prazo semelhantes às *phantom shares*. São aplicadas somente para empresas de capital aberto, com ações negociadas nas bolsas de valores, e consistem em conceder um prêmio em dinheiro ou em ações para os colaboradores equivalente à valorização das ações da companhia, após determinado período de tempo (STREGE, 1999; WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009). O valor das ações, nesse caso, é seu valor de cotação no mercado e não seu valor justo. Nas *stock appreciation rights* o valor, ou prêmio a ser recebido pelo colaborador refere-se à diferença entre o valor inicial da ação na data de concessão e seu valor final na data de vencimento. O pagamento do prêmio pode ser dado através de ações, dinheiro ou ambos (STREGE, 1999). Assim como nas *phantom shares*, as empresas podem estipular o ganho de dividendos pelos empregados elegíveis.

2.6.6 Performance shares

As *performance shares*, *performance stocks* ou ações por desempenho, consistem em conceder lotes de ações¹³ aos funcionários em razão do desempenho individual ou corporativo (DAL MAS, 2008; KAY, 1999). São estabelecidas metas individuais e/ou corporativas, que caso atingidas no período determinado são concedidos prêmios em dinheiro baseados no valor dos lotes de ações da companhia na data do pagamento (DAL MAS, 2008). A escolha das metas a serem alcançadas dependerá da decisão estratégica de cada empresa. Segundo Kay (1999) a melhor maneira de se mensurar o desempenho nesse caso é através do indicador financeiro retorno para os acionistas.

2.6.7 Stock purchase plan

A *stock purchase plan*, ou plano de compra de ações, consiste na possibilidade de compra de ações da empresa com desconto pelo colaborador. Os descontos normalmente variam de 10% a 15% sobre o valor de mercado das ações (STREGE, 1999; WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009). Esse tipo de incentivo de longo prazo não pode ser limitado a somente um grupo específico de empregados, como os executivos por exemplo (DAL MAS, 2008). Segundo Wood Júnior e Picarelli Filho (2009) os participantes do programa possuem pleno direito sobre as ações da companhia após a compra, mas em alguns casos exige-se o cumprimento de determinados prazos de carência que variam de dois a cinco anos.

2.6.8 Employee stock ownership plan

A *employee stock ownership plan* consiste em um plano de retirada qualificada de ações, que poderá ocorrer somente através da autorização governamental (DAL MAS, 2008; STREGE, 1999). De acordo com Dal Mas (2008):

A empresa que oferece a *employee stock ownership plan* terá que fazê-lo para todos os empregados, não ficando restrito apenas para os altos executivos. Os empregados,

¹³ Um lote de ações é uma quantia equivalente a 100 ações.

por sua vez, não recebem nenhum benefício da *employee stock ownership plan* antes da rescisão contratual por qualquer uma das modalidades legais: iniciativa do empregador, empregado, falecimento, fechamento ou encerramento das atividades.

2.6.9 Distribuições de ações

As distribuições de ações são as formas mais tradicionais de participação acionária (WOOD JÚNIOR; PICARELLI FILHO, 2009). Consiste em distribuir gratuitamente ações da empresa aos empregados, normalmente para os altos executivos, que passarão a ter direito sobre as valorizações dos preços das ações negociadas nas bolsas de valores e sobre os dividendos gerados (DAL MAS, 2008). Nesse programa de incentivo de longo prazo não há qualquer restrição quanto ao cumprimento de prazo de carência ou alcance de metas estipuladas que impeça o recebimento das ações pelo funcionário.

2.6.10 Bônus de longo prazo

Os bônus de longo prazo são programas similares aos bônus de curto prazo. São estabelecidos objetivos e metas de longo prazo que caso o colaborador os alcance, no período estabelecido, recebe um prêmio. A premiação é vinculada através da concessão em dinheiro, sendo que o imposto de renda, nesse caso, incidirá sobre o valor recebido (STREGE, 1999).

2.6.11 Combinações de programas de incentivos de longo prazo

Pode-se ainda realizar combinações entre os programas de incentivos de longo prazo apresentados de modo a se tornarem mais atraentes tanto para as empresas quanto para os funcionários. Levitt e Gardiner (2004) sugerem o *restricted phantom stock program*, ou programa de ações fantasmas restritas, que consiste em combinar as *restricted stocks* com as *phantom shares*. O programa resultante dessa combinação permite vantagem fiscal para os empregados e que as empresas estabeleçam certas restrições para o pagamento do prêmio.

Diferentemente das *restricted stocks*, em que o imposto de renda incide na data do término do prazo de carência, o imposto nas *restricted phantom stocks* incidirá somente no momento em que o prêmio for recebido. E diferentemente das *phantom shares*, em que não se estabelece nenhuma cláusula para recebimento do prêmio, com exceção do prazo de carência, as *restricted phantom stocks* permitem que as empresas estabeleçam certas restrições, que podem ser o alcance de determinadas metas estabelecidas ou o tempo de permanência na empresa, para se garantir o pagamento do prêmio.

2.7 Contabilização e regulação dos programas de incentivo de longo prazo

De acordo com Dal Mas (2008) para solucionar casos em que o preço de exercício das *stock options* encontravam-se acima do valor de mercado das ações, ou seja, *underwater*, principalmente após o ano de 2000, algumas empresas adotaram medidas como:

- a) redução do preço de exercício das *stock options* de modo que o mesmo se alinhasse ao novo patamar de preço da ação;
- b) cancelamento das opções existentes e concessão da mesma quantidade de novas opções, com preço de exercício baseado no valor de mercado atualizado das ações;
- c) mudança nos parâmetros dos programas como a extensão do prazo de carência por exemplo.

Após o caso Enron e devido as alternativas adotadas pelas empresas para solucionar os casos em que o preço de exercício de suas opções encontram-se *underwater*, tornou-se necessário um maior controle sobre os incentivos de longo prazo

O primeiro termo que estabelecia os princípios para a contabilização da participação acionária destinada aos executivos surgiu nos Estados Unidos em 1972 através do *Accounting Principles Board*¹⁴ (APB) (DAL MAS, 2008). De acordo com Chance (2004) o termo, denominado APB 25, estabelecia que as opções que fossem emitidas com preço de exercício

¹⁴ O APB era um entidade americana que emitia normas sobre os princípios contábeis até o ano de 1973, quando foi substituído pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB).

igual ao preço de mercado das ações, não precisariam ser contabilizadas como despesas. Dessa maneira, grande parte das corporações emitiam opções com preço de exercício igual ao preço de mercado da ação, ou seja, *at the money*.

Em 1995 o *Financial Accounting Standards Board*¹⁵ (FASB), emite o FAS 123, e passa a exigir a contabilização dos planos de incentivo de longo prazo como despesas, e que as ações ou as *stock options* deveriam ser mensuradas através de seu valor justo de mercado, determinado pelo modelo de *Black-Scholes*, considerado um método prático e reconhecido para precificar o valor justo das ações (DAL MAS, 2008; ISLEIB; MARKS; WOLFE, 2003). Entretanto, o FAS 123 permitia que as empresas continuassem utilizando o APB 25, desde que o valor justo das ações fossem registrados em notas explicativas nos demonstrativos de resultado. Como resultado a maioria das empresas continuou utilizando o APB 25 (DAL MAS, 2008).

De maneira a possuir um maior controle sobre os programas de incentivos de longo prazo, o FASB edita o regulamento FAS 123 (R) em 2005. O FAS 123 (R) estabelece que todas as *stock options* devem ser contabilizadas como despesas nos demonstrativos de resultados trimestrais e que seus valores deverão ser calculados com base no ganho esperado (DAL MAS, 2008). Tal regulamento ainda dá maior flexibilidade quanto ao modelo utilizado pelas companhias para mensurar o valor justo das ações, não havendo obrigatoriedade, portanto, do uso do método de *Black-Scholes*.

De acordo com o relatório da Towers Perrin, publicado em novembro de 2008, sobre a contabilização dos planos de incentivos de longo prazo no Brasil, as tendências internacionais de se regular tais planos, refletiu-se na legislação local. De acordo com o relatório, a CVM determina, em 2008, que as empresas que possuem programas de incentivo de longo prazo deverão divulgar, através de seus demonstrativos financeiros, informações que permitam entender o funcionamento desses programas. Dessa forma, dever-se-á informar as quantidades de opções ou ações concedidas, o preço de exercício das opções, o prazo de carência, o período de exercício, o valor justo das *stock options* e das ações e o método utilizado para a precificação das opções e das ações.

¹⁵ O FASB é um órgão americano responsável por estabelecer normas de contabilidade financeira e de relatórios de entidades do setor privado, incluindo as empresas sem fins lucrativos.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Tipos de pesquisas

Para a classificação da pesquisa, toma-se como base o critério de classificação apresentado por Vergara (2007), que a qualifica quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, classifica-se a pesquisa como descritiva, uma vez que possui o objetivo de estudar e descrever as características de uma determinada empresa (Anglo Ferrous Brazil) e da forma que seu programa de incentivo de longo prazo funciona. De acordo com Vergara (2007, p. 47) “a pesquisa descritiva expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno”.

Quanto aos meios, a pesquisa será bibliográfica, documental, de campo e estudo de caso. É bibliográfica, porque para a fundamentação teórica do trabalho faz-se o uso de materiais acessíveis ao público em geral como livros, artigos, revistas e redes eletrônicas. É documental, pois se vale de documentos e relatórios oficiais da empresa analisada, não disponíveis para consulta pública, que estejam relacionados ao objeto de estudo. É de campo, porque investigou empiricamente o funcionamento do programa de incentivo de longo prazo da Anglo Ferrous Brazil através de entrevista realizada com o responsável pela área de remuneração da companhia. É um estudo de caso, pois pretendeu obter uma melhor compreensão sobre a empresa pesquisada e de suas iniciativas no que se refere aos programas de incentivos de longo prazo, visando observar se tais programas encontram-se alinhados com o referencial teórico sobre o tema. O estudo de caso caracteriza-se por ser “um estudo intensivo [...] leva-se em consideração, principalmente, a compreensão como um todo, do assunto investigado” (FACHIN, 2006, p. 45). “Tem caráter de profundidade e detalhamento” (VERGARA, 2007, p. 49).

3.2 Fonte e coleta de dados

Inicialmente foi realizado um levantamento e uma revisão bibliográfica a respeito do tema, incentivos de longo prazo, de modo a se compreender em maior profundidade e detalhe os programas de incentivos de longo e de que forma funcionam.

Posteriormente, foi feita uma pesquisa documental acerca da Anglo Ferrous Brazil e de seus programas de incentivo de longo prazo, visando o levantamento de dados secundários. Para Vergara (2007, p. 48) “investigação documental é a realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos e privados de qualquer natureza”. Com o intuito de se entender o funcionamento do programa de incentivo de longo prazo na empresa analisada, o presente estudo, consultou e analisou as seguintes fontes de dados:

- a) *Annual Report 2008* (relatório anual da Anglo American referente ao ano de 2008);
- b) o relatório de *Bonus Shares Plan e Enhancement Shares Plan* da Anglo American referente ao ano de 2008;
- c) o relatório de divulgação de resultados de 2008 (*2008 Annual Results*);
- d) *website* da Anglo American e da Anglo Ferrous Brazil, na data de 25 de maio de 2009;
- e) o código de ética da empresa.

Após a pesquisa documental, fez-se um levantamento dos dados primários através da entrevista por pautas com o responsável pela área de remuneração da Anglo Ferrous Brazil a fim de se estabelecer os critérios de concessão dos incentivos de longo prazo na companhia e a forma sob os quais são mensurados. A entrevista foi feita em maio de 2009. De acordo com Vergara (2007, p. 55) “na entrevista por pauta, o entrevistador agenda vários pontos para serem explorados com o entrevistado”. O entrevistado foi comunicado previamente sobre o propósito da pesquisa, sobre sua importância na colaboração para o estudo e sobre a garantia de confidencialidade. Antes da entrevista em si, o entrevistado também foi comunicado sobre

os pontos que seriam abordados. No Apêndice A do trabalho constam os tópicos relacionados na entrevista. A seleção do profissional entrevistado, deu-se em razão de sua experiência e conhecimento a respeito do assunto.

3.3 Análise dos dados

Com relação ao objetivo proposto para este estudo e considerando seu enfoque qualitativo, os dados referentes à Anglo Ferrous Brazil, obtidos a partir da pesquisa documental e da entrevista, foram estruturados de maneira a tornar viável seu alinhamento com a fundamentação teórica apresentada. A análise dos dados no presente trabalho foi organizada de modo a permitir verificar se o programa de incentivo de longo prazo praticado pela Anglo Ferrous Brazil encontra-se atrelado ao referencial teórico e se o método utilizado pela empresa para aplicar tais programas encontra-se associado aos desempenhos e resultados no longo prazo. Ressalta-se que não foram utilizados métodos ou técnicas estatísticas no estudo.

3.4 Limitações do método

A metodologia de pesquisa aplicada para o presente estudo apresenta as seguintes limitações:

- a) é possível que os dados obtidos na entrevista tenham se sujeitados aos vieses do entrevistado;
- b) os dados obtidos por meio da pesquisa documental podem conter vieses a favor da empresa analisada;
- c) a escolha pelo método de estudo de caso não possibilita o uso de generalizações estatísticas.

4 A ANGLO FERROUS BRAZIL

A Anglo Ferrous Brazil é uma empresa, que atua no setor de metais ferrosos e industriais no Brasil, pertencente ao grupo Anglo American. Nesse capítulo são apresentadas informações a respeito do grupo multinacional do setor de mineração, Anglo American, e de uma de suas subsidiárias no Brasil, a Anglo Ferrous Brazil. Também se detalha o funcionamento do sistema de remuneração da empresa pesquisada e de seu programa de incentivo de longo prazo.

4.1 A Anglo American

Fundada em 1917, na África do Sul, a Anglo American é uma empresa multinacional de capital aberto com sede em Londres que atua no setor de mineração e recursos naturais. Possui seis unidades de negócios espalhadas ao redor de 45 países nos seis continentes do mundo e emprega diretamente mais de 100.000 postos de trabalho. A companhia é líder global na extração de platina e diamantes. O objetivo da empresa é “ser a líder mundial de mineração, tornando-se a empresa preferida para se trabalhar, investir e fazer parcerias”. Suas principais prioridades são segurança nas suas operações, transparência e responsabilidade nas suas transações. A Anglo American possui ações negociadas na bolsa de valores de Londres, *London Stock Exchange* (LSE), e na bolsa de valores de Johannesburg (África do Sul), *Johannesburg Stock Exchange* (JSE). No ano de 2008, a empresa apresentou faturamento bruto em torno de 25 bilhões de dólares e lucro operacional de 10,1 bilhões de dólares.

As seis unidades de negócio da empresa são: diamantes, platina, metais básicos, metais ferrosos e industriais, carvão e minerais industriais. A Figura 4 ilustra essas seis divisões de negócio e a participação de cada uma delas sobre lucro operacional da Anglo American.

A Anglo American’s Diamond é a divisão de diamantes da Anglo American. Possui participação de 5% no lucro operacional da empresa. O uso de diamantes é destinado especificamente para o comércio de jóias.

A Anglo Platinum é a unidade de platina da Anglo American e possui uma participação de 21% no lucro operacional do grupo. Essa divisão produz platina, paládio, ródio, rutênio, irídio e ósmio. A aplicação desses componentes se dá principalmente em catalisadores de controle de emissão de poluentes nos veículos e em telas e monitores.

A Anglo Base Metals é a divisão de metais básicos. Sua participação no lucro operacional da empresa é em torno de 24%. Possui 13 unidades de operações em seis países produzindo cobre, níquel, zinco, nióbio e fosfatados. A aplicação do cobre se dá em fios, cabos, conectores elétricos e encanamentos. O níquel é aplicado na produção de aços inoxidáveis expostos a corrosão e a altas temperaturas, utilizados nas indústrias aeronáuticas, de produtos médico e odontológicos, alimentícia química e de higiene. O uso do zinco se dá em ligas metálicas, componentes automotivos, brinquedos, aplicações químicas e produtos farmacêuticos. O nióbio é utilizado na produção de aços especiais para as indústrias automobilística, de construção civil pesada e de infra-estrutura, marítima e aeroespacial. Os fosfatados são amplamente aplicados na agricultura através de fertilizantes e produtos para alimentação animal.

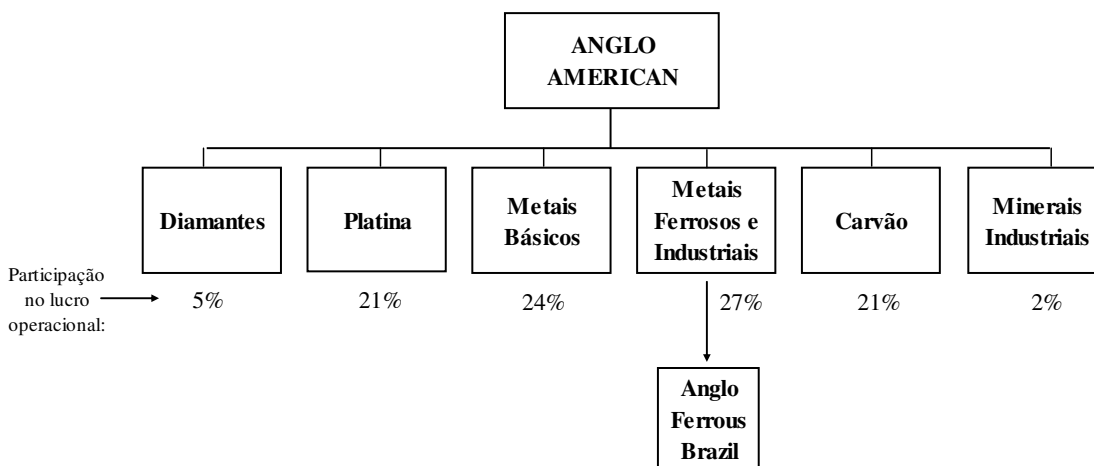
A unidade de metais ferrosos e industriais é a Anglo Ferrous Metal's, que possui uma participação de 27% no lucro operacional da empresa. O principal produto dessa divisão de negócio é o minério de ferro, que é utilizado para fabricação de aço nas indústrias siderúrgicas, metalúrgicas, automobilísticas, de construção civil e indústrias de base em geral. Estima-se que em 2017 a Anglo Ferrous Metal's produza cerca de 150 milhões toneladas de minério de ferro em todas as suas bases de operações.

A Anglo Coal é a divisão de carvão da Anglo American. Sua participação no lucro operacional da empresa é cerca de 21%. A produção de carvão é utilizada como combustível e fonte de energia para fabricação de diversos produtos.

A divisão de minerais industriais é a Anglo Industrial Mineral's, que possui uma participação de 2% no lucro operacional da empresa. A Anglo Industrial Mineral's é uma divisão de negócio não central da Anglo American. Essa divisão é responsável pela produção de materiais pesados para a construção civil como asfalto, concreto, cimento, cascalho e argamassa em 10 países da Europa e Oriente Médio.

A Anglo American possui operação no Brasil desde 1973 através da produção de metais básicos como o nióbio, o níquel e os fosfatos nos estados de Goiás, São Paulo e Pará. Em cinco de agosto de 2008 adquiriu, do grupo de mineração MMX Mineração e Metálicos S.A.¹⁶, participação majoritária em duas unidades de produção de minério de ferro e participação minoritária na construção de um porto no Brasil, criando assim a Anglo Ferrous Brazil.

Figura 4 – Unidades de negócio da Anglo American



4.2 Histórico e dados recentes da Anglo Ferrous Brazil

A Anglo Ferrous Brazil é a unidade de metais ferrosos e industriais da Anglo American no Brasil. Foi criada em cinco de agosto de 2008 através da compra de 63,3% do capital social da IronX Mineração S.A.¹⁷ e de 49% do porto do Açú, pertencente à LLX Logística¹⁸. Em dois de dezembro de 2008 a Anglo American adquiriu, através de oferta pública de aquisição de ações, 96,1% das ações da IronX Mineração S.A. que ainda não estavam sob seu poder. Dessa forma, a empresa integralizou 98,6% do total do capital social da IronX Mineração S.A..

¹⁶ A MMX Mineração e Metálicos S.A. é a divisão de mineração do grupo EBX, controlado pelo empresário brasileiro Eike Batista.

¹⁷ A IronX Mineração S.A. era uma unidade do grupo MMX Mineração e Metálicos S.A. que compreendia os sistemas Amapá e Minas-Rio de produção e transporte de minério de ferro.

¹⁸ A LLX Logística é a unidade logística do grupo MMX Mineração e Metálicos S.A..

A Anglo Ferrous Brazil é constituída por dois sistemas de produção e transporte de minério de ferro, sistemas Amapá e Minas-Rio, um porto localizado em São João da Barra e um escritório corporativo no Rio de Janeiro. Estima-se que a partir de 2013 a Anglo Ferrous Brazil será capaz de produzir cerca de 33 milhões toneladas de minério de ferro por ano.

O sistema de produção de minério de ferro Amapá é operado através de uma *joint-venture* com o grupo americano de mineração e recursos naturais Cleveland Cliffs, em que a Anglo Ferrous Brazil possui 70% de participação. Tal sistema compreende uma mina de minério de ferro e uma planta de beneficiamento na cidade de Pedra Branca do Amapari, no estado do Amapá, uma ferrovia para o escoamento do produto com 200 quilômetros de extensão, e um porto localizado na cidade de Santana. O início de sua operação data de dezembro de 2007. Sua capacidade de produção é de cerca de 6,5 milhões toneladas por ano e estima-se uma vida útil de 20 anos. Atualmente o sistema produz em torno de 2 milhões toneladas de minério de ferro por ano.

O sistema Minas-Rio contempla um complexo minerador com minas e unidades de beneficiamento nas cidades de Conceição do Mato Dentro e Alvorada de Minas, ambas localizadas no estado de Minas Gerais e um mineroduto de 525 quilômetros de extensão (que será o maior do mundo) que percorrerá 32 municípios até o porto do Açú em São João da Barra, localizado no estado do Rio de Janeiro. Atualmente as minas de minério de ferro e a instalação do mineroduto estão sob fase de construção e licenciamento. A estimativa é de que em 2012 se realize a primeira produção e embarque de minério de ferro nesse sistema e que sua capacidade de produção seja de cerca de 26,5 milhões toneladas anuais.

O porto do Açú, em que a Anglo Ferrous Brazil detém 49% de participação, está sendo construído em parceria com o grupo LLX Logística, que detém os 51% de participação restante. O porto será o local de escoamento do minério produzido no sistema Minas-Rio, terá cerca de três quilômetros de extensão, sendo 2,5 quilômetros sobre o mar, e 26 metros de largura. Além do porto, o complexo portuário abrigará uma indústria automobilística, duas usinas siderúrgicas e uma termelétrica e um depósito de armazenamento de minério.

A Anglo Ferrous Brazil possui aproximadamente 1.100 colaboradores próprios. Desse total, cerca de 100 encontram-se alocados no escritório corporativo no Rio de Janeiro, 700 no

sistema Amapá e 300 no sistema Minas-Rio. A companhia conta com aproximadamente 130 executivos (coordenadores, gerentes, diretores e presidente) em seu quadro de funcionários.

4.3 Sistema de remuneração da Anglo Ferrous Brazil

O sistema de remuneração da Anglo Ferrous Brazil é composto por salário fixo, móvel ou variável e indireto.

O salário fixo da empresa é funcional. A avaliação salarial se dá através da análise da complexidade inerente a cada função na companhia e da hierarquia de cargos. Cada cargo apresenta uma faixa salarial que varia de 80% a 120% da mediana de mercado. A mediana de mercado é estabelecida por meio de pesquisas salariais de mercado¹⁹.

O salário variável na companhia é composto por participação nos resultados e participação acionária.

A empresa possui dois tipos de programas de participações nos resultados: um destinado especificamente aos executivos, chamado de Contrato de Performance, e outro destinado às demais categorias de profissionais denominado PPR (Programa de Participação nos Resultados).

O Contrato de Performance é um instrumento de recompensa anual vinculado aos objetivos e metas corporativos, comum a todos os colaboradores elegíveis ao programa, aos objetivos departamentais, específicos de cada diretoria, e aos objetivos individuais. Os objetivos corporativos são definidos em comum acordo com a Anglo American e com o presidente da Anglo Ferrous Brazil e possuem em média um peso de 60% do valor total do Contrato de Performance. Os objetivos departamentais e individuais são definidos em comum acordo com os diretores de cada diretoria e possuem em média um peso de 40% do valor total do programa. A definição desses objetivos necessita cumprir as seguintes regras: deve-se estabelecer no mínimo 3 e no máximo 8 objetivos departamentais e individuais e o peso para

¹⁹ Anualmente contrata-se uma consultoria especializada em remuneração para realizar pesquisas salariais com diversas empresas no país. Através do resultado dessas pesquisas é possível se adequar as práticas de remuneração adotadas pelo mercado.

cada objetivo não poderá ser menor que 5% ou maior que 20% do valor total do contrato de performance. Para cada objetivo é estabelecida uma meta mínima, uma meta alvo e uma meta máxima. A meta mínima corresponde a 80% do peso do objetivo, a meta alvo a 100% e a meta máxima a 120%. Caso a meta mínima não seja atingida o objetivo é zerado. Caso seja alcançado um resultado que se situe entre a meta mínima e a meta máxima, o percentual de atingimento do objetivo é proporcionalizado. Caso a meta máxima seja superada é concedido 120% do peso do objetivo. Cada cargo no programa é elegível a um múltiplo salarial, que, por questões de confidencialidade da empresa, não será divulgado no trabalho. O valor a ser recebido pelo funcionário ao final do programa é dado da seguinte maneira: % de atingimento total dos objetivos x múltiplo salarial a que é elegível x valor do salário bruto referente ao mês de dezembro do ano de avaliação do programa. O Quadro 2 mostra um exemplo do funcionamento do Contrato de Performance.

O PPR é um instrumento de recompensa anual vinculado unicamente aos objetivos e metas corporativos da companhia. Os objetivos e metas corporativos e os critérios de cálculo e mensuração do prêmio a ser concedido são exatamente iguais ao Contrato de Performance. A única diferença se dá em relação ao peso dos objetivos no valor total do programa e ao múltiplo salarial, que nesse caso é menor e igual para todos os elegíveis. Como o PPR só contempla objetivos corporativos, o peso dos mesmos nesse programa será maior do que o apresentado no Contrato de Performance. O Quadro 3 ilustra um exemplo do funcionamento do Contrato de Performance.

A participação acionária na Anglo Ferrous Brazil é destinada exclusivamente aos executivos. O detalhamento de tal programa é dado na seguinte seção.

O salário indireto na empresa dá-se sob a forma de benefícios fixos. A cada cargo na empresa associa-se um pacote de benefícios fixos, de modo que os níveis mais altos da hierarquia são agraciados com maiores e melhores pacotes de benefícios.

O *mix*²⁰ de remuneração anual dos executivos é dado a proporção de cerca de 70% em função do salário fixo, 20% em função do salário variável de curto prazo (programa de participação nos resultados) e 10% em função do salário variável de longo prazo (programa

²⁰ O *mix* de remuneração leva em consideração somente o salário fixo e o variável.

de participação acionária). Para os demais profissionais o *mix* de remuneração é de aproximadamente 85% referente ao salário fixo e 15% referente ao salário variável de curto prazo.

Quadro 2 – Exemplo do funcionamento do Contrato de Performance

Tipo Objetivo	Objetivo	Peso Objetivo	Meta Mínima (80%)	Meta Alvo (100%)	Meta Máxima (120%)	Resultado	% Atingido	% Concendido	
Corporativo	Receita Líquida (milhões R\$)	20%	R\$ 8	R\$ 10	R\$ 15	R\$ 10	100%	20%	
Corporativo	Produção de minério em milhões de t	20%	1	2	3	1	80%	16%	
Corporativo	Despesa Anglo Ferrous Brazil (milhões R\$)	20%	R\$ 6	R\$ 4	R\$ 3	R\$ 3	120%	24%	
Total Corporativo		60%					100%	60%	
Departamental	Turnover	15%	6%	5%	3%	8%	0%	0%	
Departamental	Desligamentos Voluntários	15%	20	16	12	10	120%	18%	
Total Departamental		30%					60%	18%	
Individual	Nº de treinamentos concedidos	10%	30	50	80	80	120%	12%	
Total Individual		10%					120%	12%	
TOTAL		100%							90%

Quadro 3 – Exemplo do funcionamento do PPR

Tipo Objetivo	Objetivo	Peso Objetivo	Meta Mínima (80%)	Meta Alvo (100%)	Meta Máxima (120%)	Resultado	% Atingido	% Concendido	
Corporativo	Receita Líquida (milhões R\$)	30%	R\$ 8	R\$ 10	R\$ 15	R\$ 10	100%	30%	
Corporativo	Produção de minério em milhões de t	30%	1	2	3	1	80%	24%	
Corporativo	Despesa Anglo Ferrous Brazil (milhões R\$)	40%	R\$ 6	R\$ 4	R\$ 3	R\$ 3	120%	48%	
TOTAL		100%							102%

4.4 Programa de incentivo de longo prazo da Anglo Ferrous Brazil

O programa de incentivo de longo prazo da Anglo Ferrous Brazil se dá através de participação acionária e é destinado exclusivamente aos executivos da companhia (coordenadores, gerentes, diretores e presidente). Divide-se em duas formas: *Bonus Shares Plan* e *Enhancement Shares Plan*. A seguir são descritos os detalhes do *Bonus Shares Plan* e do *Enhancement Shares Plan*.

4.4.1 Bonus Shares Plan

O programa de *Bonus Shares Plan* consiste em conceder, aos executivos da Anglo Ferrous Brazil, um número de ações ordinárias da Anglo American, negociadas na bolsa de valores de Londres (LSE), proporcional ao valor recebido no programa de Contrato de Performance. Conforme descrito na seção 4.3 o Contrato de Performance é estabelecido através de objetivos e metas corporativas, departamentais e individuais. Caso o funcionário elegível permaneça na empresa após o prazo de carência, ou *vesting* exigido recebe um prêmio em dinheiro equivalente ao preço de mercado atual das ações ordinárias da Anglo American. O pagamento do prêmio ocorre no mês subsequente ao término do *vesting*.

O prazo de carência fixado para o executivo possuir o direito a receber o prêmio baseado nas ações que lhe foram concedidas é de três anos. Ainda durante o prazo de carência, o executivo possui direito ao recebimento de dividendos. Caso o funcionário saia da empresa por iniciativa própria, ou do empregador antes do término do prazo de carência o mesmo não será elegível ao recebimento do prêmio.

O critério de concessão do *Bonus Shares Plan* está atrelado ao desempenho obtido no Contrato de Performance. Portanto, o número de ações ordinárias a serem concedidas a cada executivo dependerá do valor recebido no Contrato de Performance. Caso o Contrato de Performance seja zerado, então nenhuma ação ordinária da Anglo American será concedida. A concessão do *Bonus Shares Plan* se dá através da seguinte forma:

a) primeiramente é estabelecido o Contrato de Performance para cada executivo determinando-se os objetivos e metas corporativos, departamentais e individuais a serem atingidos;

b) no ano seguinte, geralmente no mês de março, apura-se o valor a ser recebido no Contrato de Performance com base no % de atingimento total dos objetivos, no múltiplo salarial a que é elegível e no valor do salário bruto referente ao mês de dezembro do ano de estabelecimento do programa;

c) no mesmo mês da concessão do prêmio do Contrato de Performance a empresa também concede aos executivos uma quantidade de ações ordinárias da Anglo American, negociadas na bolsa de valores de Londres (LSE), com valor equivalente ao prêmio recebido no Contrato de Performance.

A quantidade de ações a serem concedidas é estabelecida da seguinte maneira:

a) a empresa converte um valor igual ao recebido no Contrato de Performance pelo colaborador em libra esterlina²¹;

b) divide-se o valor convertido em libra esterlina pelo preço de fechamento de mercado da ação ordinária da Anglo American no dia anterior à data de concessão, para se estabelecer a quantidade de ações a serem concedidas.

O *Bonus Shares Plan* é mensurado através do valor de mercado atual das ações concedidas. O prêmio a ser recebido pelo colaborador no final do programa é estabelecido da seguinte forma:

a) no mês subsequente ao terceiro ano após a concessão das ações, o colaborador “devolve-as” para a empresa;

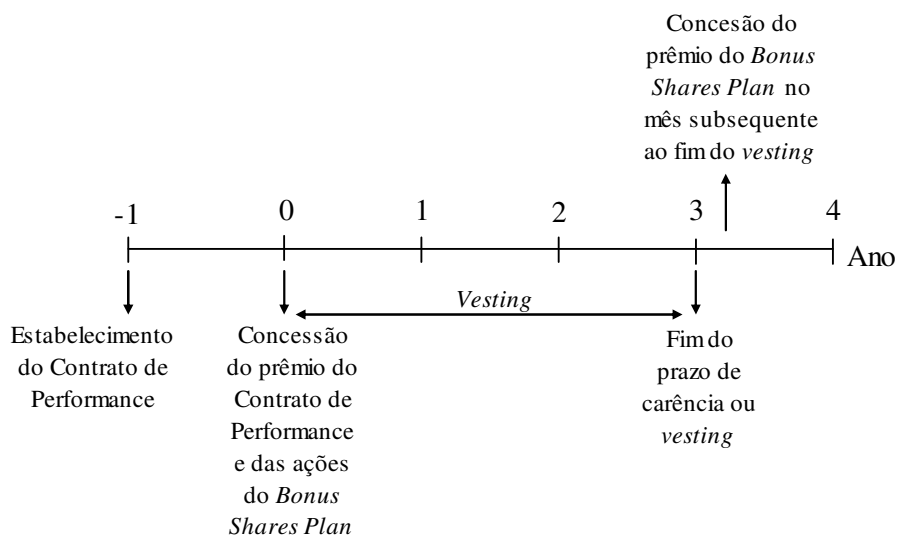
²¹ A libra esterlina é a moeda oficial do Reino Unido.

b) multiplica-se a quantidade de ações que o executivo possuía pelo preço de fechamento de mercado da ação da Anglo American na data de “devolução”, de modo a se estabelecer o montante, em libra esterlina, a ser recebido;

c) converte-se o montante a ser recebido em reais, utilizando a cotação atual entre a libra esterlina e o real, determinando-se assim o prêmio a ser recebido.

A Figura 5 ilustra a linha temporal do *Bonus Shares Plan*.

Figura 5 – Linha temporal do *Bonus Shares Plan*



Para uma melhor compreensão da quantidade de ações a serem concedidas no *Bonus Shares Plan*, supõe-se as seguintes hipóteses:

a) valor recebido no Contrato de Performance: R\$ 300.000;

b) cotação da libra esterlina em reais na data da concessão das ações: R\$ 3;

c) preço de fechamento de mercado da ação ordinária da Anglo American no dia anterior à concessão: £ 20.

Dessa forma o Quadro 4 mostra a quantidade de ações a serem concedidas.

Quadro 4 – Critério de concessão de ações do *Bonus Shares Plan*

A	B	C	D	
Valor recebido no Contrato de Performance (R\$)	Cotação da libra esterlina em reais	Valor equivalente ao Contrato de Performance em libra esterlina	Preço de fechamento da ação ordinária no dia anterior à concessão	Quantidade de ações concedidas
R\$ 300.000	R\$ 3	£100.000	£20	5.000
		↓ = A / B		↓ = C / D

Para uma melhor compreensão do prêmio a ser concedido no *Bonus Shares Plan*, supõe-se as seguintes hipóteses:

- a) quantidade de ações concedidas: 5.000;
- b) preço de fechamento de mercado da ação ordinária da Anglo American na data de “devolução”: £ 30;
- c) cotação do real em libra esterlina na data da concessão do prêmio: £ 0,30.

Dessa forma o Quadro 5 mostra o prêmio a ser recebido pelo executivo.

Quadro 5 – Critério de concessão de prêmio do *Bonus Shares Plan*

A	B	C	D	
Quantidade de ações concedidas	Preço de fechamento da ação ordinária na data de "devolução"	Prêmio a ser recebido ao final do programa em libra esterlina	Cotação do real em libra esterlina	Prêmio a ser recebido ao final do programa em libra esterlina
5.000	£30	£150.000	£0,30	R\$ 500.000
		↓ = A x B		↓ = C / D

4.4.2 *Enhancement Shares Plan*

O *Enhancement Shares Plan* é um programa de incentivo de longo prazo adicional ao *Bonus Shares Plan*. Consiste em conceder até 75% da quantidade de ações concedidas no *Bonus Shares Plan* caso sejam cumpridos determinados requisitos. Caso o executivo permaneça na empresa após o prazo de carência, ou *vesting* exigido, e cumpra os requisitos estipulados, então recebe um prêmio em dinheiro equivalente ao preço de mercado atual das ações ordinárias da Anglo American. O pagamento do prêmio ocorre no mês subsequente ao término do *vesting*. O período de *vesting* no *Enhancement Shares Plan* é igual ao *Bonus Shares Plan*.

O requisito exigido para a concessão do prêmio é que o lucro por ação²² da Anglo American cresça no mínimo 9% mais que o índice de inflação doméstica do Reino Unido, *United Kingdom Retail Price Index (UK RPI)*, durante o período de três anos do *vesting*.

A condição de pagamento do *Enhancement Shares Plan* vinculado ao crescimento do lucro por ação da companhia, possui as seguintes regras:

a) o lucro por ação deve superar no mínimo 9% o índice UK RPI durante o período de performance. Caso supere em exatos 9%, então o prêmio a ser concedido será igual a 33% da quantidade de ações concedidas no *Bonus Shares Plan*;

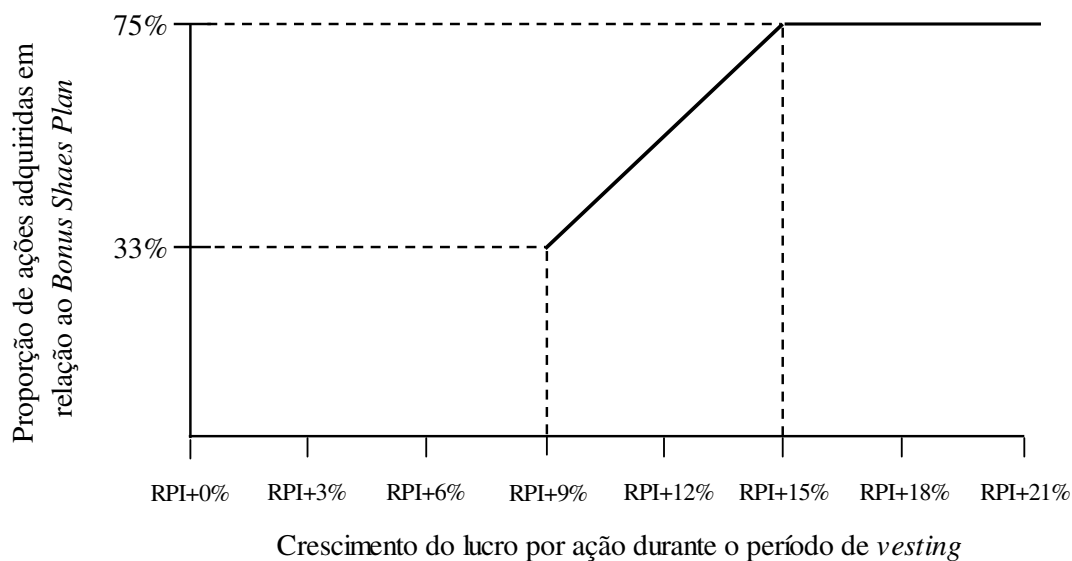
b) caso o lucro por ação supere o UK RPI entre 9% e 15%, o prêmio, em função da quantidade de ações concedidas no *Bonus Shares Plan*, será dado de maneira proporcional;

c) no caso do crescimento do lucro por ação no período de performance superar em no mínimo 15% o UK RPI, será concedido 75% das ações concedidas no *Bonus Shares Plan*.

A Figura 6 ilustra o gráfico da quantidade de ações a serem concedidas no *Enhancement Shares Plan* em função do crescimento do lucro por ação da companhia.

²² O lucro por ação da Anglo American é relação entre seu lucro, dado em um ano, e o número de ações ordinárias que emitiu nesse mesmo ano.

Figura 6 – Quantidade de ações a serem concedidas no *Enhancement Shares Plan*



Fonte: ANGLO AMERICAN ANNUAL REPORT, p. 70.

Para uma melhor compreensão do prêmio a ser concedido no *Enhancement Shares Plan*, supõe-se as seguintes hipóteses:

- a) quantidade de ações concedidas através do *Bonus Shares Plan*: 5.000;
- b) crescimento do lucro por ação da Anglo American em relação ao UK RPI: 9%;
- c) preço de fechamento de mercado da ação ordinária da Anglo American na data de “devolução”: £ 30;
- d) cotação do real em libra esterlina na data da concessão do prêmio: £ 0,30.

Dessa maneira, o Quadro 7 mostra o prêmio a ser recebido no *Enhancement Shares Plan*.

Quadro 6 – Critério de concessão de prêmio do *Enhancement Shares Plan*

A		B	C	D	E	
Quantidade de ações concedidas no <i>Bonus Shares Plan</i>	Crescimento do lucro por ação em relação ao UK RPI	Quantidade de ações a serem concedidas no <i>Enhancement Shares Plan</i>	Preço de fechamento da ação ordinária na data de "devolução"	Prêmio a ser recebido ao final do programa em libra esterlina	Cotação do real em libra esterlina	Prêmio a ser recebido ao final do programa em libra esterlina
5.000	9%	1.650	£30	£49.500	£0,30	R\$ 165.000
		↓		↓		↓
		= A x 33%		= B x C		= D / E

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esse capítulo se dedica a verificar se os programas de incentivos de longo prazo praticados pela Anglo Ferrous Brazil, empresa analisada, encontram-se alinhados ao referencial teórico a cerca do tema e atrelados aos seus desempenhos e resultados no longo prazo.

O *Bonus Shares Plan* e o *Enhancement Shares Plan* consistem em conceder ações da companhia Anglo American e disponibilizar o prêmio em forma de dinheiro caso determinados objetivos e metas exigidos sejam alcançados.

No caso do *Bonus Shares Plan* as exigências para o recebimento do prêmio são: permanência na empresa até a data do fechamento do programa (no mês subsequente ao fim do *vesting*), vinculação com o Contrato de Performance, que é um instrumento de alinhamento dos objetivos corporativos, departamentais e individuais à remuneração dos executivos (caso o Contrato de Performance seja zero, assim também será o *Bonus Shares Plan*, ou seja, nenhuma ação será concedida).

As exigências para o recebimento do prêmio no caso do *Enhancement Shares Plan* consistem em: manutenção de vínculo empregatício com a empresa até a data do fechamento do programa (no mês subsequente ao fim do *vesting*), vinculação com o *Bonus Shares Plan* (o número de ações a serem concedidas nesse programa se dá em função dos números de ações concedidas no *Bonus Shares Plan*) e crescimento do lucro por ação da Anglo American em relação ao índice de inflação doméstica do Reino Unido UK RPI.

Nesse caso, os dois programas de incentivos de longo prazo da Anglo Ferrous Brazil caracterizam-se por possuírem um período de *vesting*, que deve ser respeitado para se fazer jus ao recebimento do prêmio, por estipularem objetivos e metas para a concessão das ações e pelo pagamento do prêmio em dinheiro. Dessa forma, pode-se afirmar que tanto o *Bonus Shares Plan* quanto o *Enhancement Shares Plan* são programas de *performance shares*. Portanto, os dois programas de incentivos de longo prazo praticados pela Anglo Ferrous Brazil estão alinhados com o referencial teórico sobre o tema.

No que diz respeito a vinculação dos dois programas de incentivos de longo prazo com os desempenhos e resultados no longo prazo da companhia o *Bonus Shares Plan* falha.

De acordo com Mano, Gianini e Camargos (2009, p. 26) no caso dos “bônus milionários”, em que se evidenciou que executivos, em grande maioria americanos, receberam vultosos montantes em remuneração, apesar de terem contribuído para a ruína das empresas que administravam, vendia-se o futuro para comprar o presente. Pode-se dizer que a estratégia do *Bonus Shares Plan* é semelhante a essa. A empresa se compromete a realizar um pagamento no futuro com base em um resultado de curto prazo (nesse caso com base no desempenho obtido no Contrato de Performance). O sucesso no Contrato de Performance em um único ano é o suficiente para garantir a concessão do prêmio, desde que o colaborador permaneça na empresa até a data do fechamento do programa.

O critério de concessão do prêmio no *Enhancement Shares Plan* é mais consistente com a vinculação em relação aos desempenhos e resultados no longo prazo da companhia. Nesse programa é avaliada a performance do crescimento do lucro por ação da companhia em relação ao UK RPI durante um período contínuo de três anos, ou seja, avalia-se a capacidade de crescimento da empresa em relação ao aumento geral do preço da economia.

6 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um ambiente marcado por rápidas e constantes transformações econômicas, sociais e tecnológicas, o capital humano se tornou um fator de fundamental importância para a obtenção de vantagem competitiva. Atualmente compete-se globalmente por empregados altamente qualificados (VAN PUTTEN; GRASKAMP, 2002).

Um dos principais objetivos das empresas é gerar valor para seus acionistas. De acordo com a teoria de agência, acionistas e executivos agem de maneira a maximizar suas próprias utilidades pessoais e, dessa forma, os executivos nem sempre tomarão decisões de acordo com os interesses dos acionistas. Uma solução para contornar tal conflito de interesses é de se atrelar a remuneração dos executivos ao desempenho da empresa.

Os programas de incentivos de longo prazo vêm sendo utilizados desde a década de 1950 como forma de alinhar os interesses dos acionistas aos dos executivos, incentivar a busca por melhores resultados, contribuir para o aumento no desempenho a longo prazo e atrair, motivar e reter talentos. No ano de 2000, nos Estados Unidos, 62 em cada 100 empresas possuíam algum tipo de programa de incentivo de longo prazo em seus sistemas de remuneração. No Brasil, o tema começa a ganhar força entre as organizações e se tornar uma prática comum.

Os diversos estudos que analisaram a relação entre determinados componentes da remuneração estratégica e o desempenho das empresas, utilizaram-se na maioria das vezes de dados de organizações norte-americanas e chegaram a diferentes conclusões. Embora alguns estudos indiquem que há relação entre a remuneração e o desempenho empresarial, outros apresentam inexistência de relação.

Dentro desse contexto a questão central que norteou o trabalho foi: os incentivos de longo prazo praticados pelas empresas estão condizentes com o referencial teórico a respeito do tema?

Para atingir o objetivo de demonstrar de que forma as empresas aplicam empiricamente os incentivos de longo prazo para os executivos foi realizado um estudo de caso na Anglo

Ferrous Brazil, uma empresa subsidiária do grupo Anglo American que atua no setor de minério de ferro no Brasil. Para tanto, foram citados e descritos os programas de incentivos de longo prazo encontrados na literatura e praticados pelo mercado, levantadas e descritas informações sobre a Anglo American e sobre a Anglo Ferrous Brazil, bem como a forma com que os programas de incentivos de longo prazo eram concedidos e mensurados na empresa analisada.

Através da revisão bibliográfica a respeito dos incentivos de longo prazo, da investigação de documentos internos da Anglo American e da Anglo Ferrous Brazil e da realização de entrevistas por pautas com o gestor da área de remuneração da empresa analisada, verificou-se se o método utilizado pela empresa para aplicar os incentivos de longo prazo a seus executivos estava atrelado aos seus desempenhos e resultados no longo prazo e se estava alinhado ao referencial teórico a respeito do tema.

A Anglo Ferrous Brazil possui dois programas de incentivos de longo prazo: *Bonus Shares Plan* e *Enhancement Shares Plan*. Ambos possuem prazo de carência, ou *vesting* a serem cumpridos para se fazer jus ao recebimento do prêmio, estipulam objetivos e metas que devem ser alcançados para as ações serem concedidas e dão o prêmio em dinheiro. Dessa forma, pode-se afirmar que tanto o *Bonus Shares Plan* quanto *Enhancement Shares Plan* são programas de *performance shares* e estão associados ao referencial teórico.

Entretanto, no que diz respeito a vinculação com os desempenhos e resultados no longo prazo da companhia o *Bonus Shares Plan* falha, uma vez que o pagamento futuro do prêmio se baseia em resultados de curto prazo (nesse caso no Contrato de Performance).

Diante das conclusões e limitações do presente estudo, apresenta-se algumas sugestões para futuras pesquisas:

a) avaliar se os incentivos de longo estão contribuindo para o alinhamento de interesses entre os acionistas e os executivos;

b) realizar estudos quantitativos e comparativos sobre a relação entre os programas de incentivos de longo prazo e o desempenho financeiro de empresas brasileiras, a partir do

momento em que as organizações serão obrigadas a informar em seus demonstrativos financeiros os gastos com tais programas;

c) estudar os programas de incentivos de longo prazo praticados em outras empresas, de modo a verificar a existência de uma prática semelhante no mercado ou não.

REFERÊNCIAS

AGGARWAL, Rajesh K.; SAMWICK, Andrew A. Executive compensation, strategic competition and relative performance evaluation: theory and evidence. **Journal of Finance**, v. 54, n. 6, p. 1999-2043, December 1999.

ANGLO AMERICAN. **Anglo American plc**. Disponível em <<http://www.angloamerican.co.uk/>>. Acesso em: 27 maio 2009.

_____. **Annual Report 2008**. Disponível em: <http://ar08.angloamerican.solutions.investis.com/downloads/AA_AR08_Full.pdf>. Acesso em: 29 maio 2009.

_____. **2008 Annual Results**. Disponível em: <<http://www.angloamerican.co.uk/aa/investors/presentations/2009pres/2009-02-20/2009-02-20.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2009.

ANGLO FERROUS BRAZIL. **Anglo Ferrous Brazil**. Disponível em: <http://www.anglo-iron3.com.br/ironx/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28>. Acesso em: 31 maio 2009.

BESNER, Gregory. Restricted stock: regulations, trends and technologies. **Compensation & Benefits Review**, v. 36, n. 1, p. 52-59, January/February 2004.

BRYAN, Stephen; HWANG, LeeSeok; LILIEN, Steven. CEO stock-based compensation: an empirical analysis of incentive-intensity, relative mix, and economic determinants. **Journal of Business**, v. 73, n. 4, p. 661-693, October 2000.

CAMARGOS, Marcos Antônio; HELAL, Diogo Henrique; BOAS, Alexandre Pereira. Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. In: XXVII – Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 2007, Foz do Iguaçu. **Anais...** Rio de Janeiro: ABEPRO, 2007.

CHANCE, Don M. Expensing stock options: sorting out the issues. **SSRN Working Paper Series**. September 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590324>. Acesso em: 20 abril 2009.

_____; YANG, Tung-Hsiao. At-the-money stock options, incentives and shareholder wealth. **SSRN Working Paper Series**. November 2007. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1031287>. Acesso em: 28 abril 2009.

DAL MAS, Viviane Castro Neves Pascoal M. **Stock options na relação de emprego**. São Paulo: LTr, 2009.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

FLANNERY, Thomas P.; HOFRICHTER, David A.; PLATTEN, Paul E. **Pessoas, desempenho e salários: as mudanças na forma de remuneração nas empresas**. Tradução de Bazán Tecnologia e Lingüística. São Paulo: Futura, 1997. Título original: People, performance and pay: dynamic compensation for changing organizations.

HANLON, Michelle; RAJGOPAL, Shivaram; SHEVLIN, Terry. Are executive stock options associated with future earnings?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, n. 1, p. 3-43, December 2003.

ISLEIB, Bruce; MARKS, Barry; WOLFE, Michael N. Employee stock options: alternative valuation models: two valuations models result in lower reported expense on the income statement. **Compensation & Benefits Review**, v. 35, n. 6, p. 46-52, November/December 2003.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAY, Ira T. Growing shareholder value: why executive stock ownership works. **Compensation & Benefits Review**, v. 31, n. 1, p. 32-37, January 1999.

KRAUTER, Elizabeth. **Contribuições do sistema de remuneração para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras**. 2009. 180 f. Tese (Doutorado em Administração)-Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

_____. A remuneração de executivos baseada em opções de ações indexadas ao IBOVESPA e a criação de valor para o acionista. **Revista da UNIFEBE**, v. 5, p. 67-76, 2007.

LEVITT, Harry; GARDINER, Bill. Phantom stock plans: a viable alternative to restricted stock?. **Compensation & Benefits Review**, v. 36, n. 4, p. 19-25, July/August 2004.

MANO, Cristiane; GIANINI, Tatiana; CAMARGOS, Daniella. O que deu errado com os bônus. **Exame**. São Paulo: Abril, ed. 939, ano 43, n. 5, p. 22-30, 25 março 2009.

MERCER. **Gerenciamento da remuneração total e a crise global: práticas e tendência de mercado – Março 2009**. Disponível em:

<<http://www.americaeconomia.com.br/Multimedios/Otros/7281.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2009.

PONTES, Benedito Rodrigues. **Administração de cargos e salários: carreira e remuneração**. 13. ed. São Paulo: LTr, 2008.

REBELLI, Felipe. Incentivos de longo prazo – uma nova forma de remuneração para executivos. In: “Stock option” programa de remuneração em ações para executivos, 2000, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: IBRI, 2000. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/palestras_seminarios/2000/remun_executivos/ILP_IBRI_250500.ppt> . Acesso em: 21 março 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007. Título original: Corporate Finance.

SILVA, Mateus de Oliveira. **Sistemas modernos de remuneração**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

STREGE, David G. Employee strategies for stock based compensation. **Compensation & Benefits Review**, v. 31, n. 6, p. 41-54, November/December 1999.

TOWERS PERRIN. **Contabilização dos planos de incentivos de longo prazo no Brasil**.

Disponível em:

<http://www.towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?country=bra&webc=BRA/2008/200811/Towers_Perrin_Update_Contabil_ILP_19nov08.pdf>. Acesso em: 25 maio 2009.

VAN PUTTEN, Steven M.; GRASKAMP, Edward D. End of an era? the future of stock options. **Compensation & Benefits Review**, v. 34, n. 5, p. 29-36, September/October 2002.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

WOOD JÚNIOR, Thomaz; PICARELLI FILHO, Vicente. **Remuneração estratégica: a nova vantagem competitiva**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

APÊNDICE

APÊNDICE A - Roteiro da entrevista por pauta

1. Como é composto o sistema de remuneração na Anglo Ferrous Brazil?
2. De que forma o salário fixo, o salário variável e o salário indireto são administrados pela empresa?
3. Como os componentes do sistema de remuneração estratégica (salário funcional, salário por competências, participação nos lucros ou resultados, comissão, bônus, participação acionária, benefícios...) estão alinhados com os objetivos estratégicos da empresa?
4. Quais são os critérios utilizados para se estabelecer o salário na empresa?
5. Quais são os critérios de elegibilidade aos programas de incentivos de longo prazo?
6. Como os programas de incentivos de longo prazo são concedidos aos colaboradores?
7. De que forma os programas de incentivos de longo prazo são mensurados?
8. Os programas de incentivos de longo prazo possuem determinados requisitos para serem concedidos?
9. Qual a estratégia utilizada para se estabelecer o número de ações a serem concedidas a cada colaborador elegível?
10. Qual o *mix* atual de remuneração para os colaboradores elegíveis ao programa de incentivo de longo prazo e para os que não são elegíveis?