

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ENGENHARIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO MESTRADO PROFISSIONAL EM ENGENHARIA DE
PRODUÇÃO

Rafael Ruivo Machado

DESENVOLVIMENTO DE PLANO DE INCENTIVO DE
LONGO PRAZO PARA FUNCIONÁRIOS BASEADO EM
OPÇÕES FANTASMAS EM UMA STARTUP

Porto Alegre

2018

Rafael Ruivo Machado

Desenvolvimento de plano de incentivo de longo prazo para funcionários baseado em opções fantasmas em uma startup

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação Mestrado Profissional em Engenharia de Produção como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção.

Área de concentração: Gestão da Qualidade.

Orientador: Professor Marcelo Nogueira Cortimiglia, PhD.

Porto Alegre

2018

Desenvolvimento de plano de incentivo de longo prazo para funcionários baseado em opções fantasmas em uma startup

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção na modalidade Profissional e aprovada em sua forma final pelo Orientador e pela Banca Examinadora designada pelo Programa de Pós-Graduação Mestrado Profissional em Engenharia de Produção da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

**Prof. Orientador, Dr. Marcelo Nogueira
Cortimiglia, PhD.**

Orientador PMPEP/UFRGS

Prof. Ricardo Augusto Cassel

Coordenador PMPEP/UFRGS

Banca Examinadora:

Camila Costa Dutra, Dra. (PMPEP /UFRGS)

Joana Siqueira de Souza, Dra. (PMPEP/UFRGS)

Aurora Carneiro Zen, Dra. (FENG/PUCRS)

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus avós e meus padrinhos, pois seus valores e seus exemplos de superação são até hoje o alicerce para o desenvolvimento de minha vida pessoal, acadêmica e profissional. Como um prédio não se constrói sem bases, uma vida também não. Agradeço de coração pela base sólida que vocês me proporcionaram.

Agradeço aos meus pais pois, sem dúvida, a relevância e prioridade que eles deram desde a infância para a minha educação se reflete no meu anseio pela busca do saber.

Aos meus irmãos, que me inspiram, motivam e desafiam com suas trajetórias de sucesso.

A minha família da Argentina que sempre me apoiou, de maneira incondicional.

Aos meus afilhados, Bernardo Ruivo e Martina Felizzola, que nasceram na reta final deste projeto e foram as “fugas” nos momentos de tensão.

Agradeço a todos profissionais que de alguma forma contribuíram para este projeto, em especial ao Hudson Chaves Costa, pela amizade, pela paciência e pelos ensinamentos que contribuíram para a elaboração deste trabalho.

Ao meu orientador, Prof. Marcelo Nogueira Cortimiglia, e ao mestrando Diego Souza Silva, pela imensa dedicação e suporte, sem os quais não teria sido possível concluir esta dissertação.

RESUMO

As *startups* vêm provocando uma mudança profunda no mundo dos negócios, e a cada ano mais *startups* são fundadas no Brasil. O sucesso destas empresas não depende exclusivamente do desenvolvimento de um produto/serviço inovador e um modelo de negócio escalável, mas também da aplicação de ferramentas de incentivo de longo prazo que permitam a formação de times de alto desempenho altamente engajados, e o controle do caixa, que nos primeiros anos é tipicamente escasso dadas as características de risco destes novos negócios. No entanto, o desconhecimento de ferramentas de incentivo de longo prazo por parte dos empreendedores e a limitada discussão na literatura do seu efeito conjunto nas dimensões de pessoas e financeira faz com que muitas *startups* não implementem tais planos nos seus primeiros anos de existência, o que pode afetar diretamente o sucesso do negócio. Mecanismos inovativos de incentivo, como as opções fantasmas (*phantom stock options*), são particularmente desconhecidos e pouco aplicados no contexto brasileiro de *startups*. O objetivo deste trabalho é desenvolver um plano de incentivo de longo prazo baseado em opções fantasmas em uma *startup*, bem como gerar conhecimento para apoiar futuras pesquisas acadêmicas no campo. Este objetivo foi atingido por meio de uma pesquisa-ação e os resultados confirmaram a importância desta ferramenta para a atração de talentos, engajamento do time, redução de exposição de caixa e redução de assimetria da informação na empresa, já que o profissional passa a entender e mensurar o valor de sua contribuição individual para a equipe e, conseqüentemente, para o atingimento do seu bônus.

Palavras-chave: *startup*, plano de incentivo de longo prazo, gestão de talentos, *phantom stock options*, financiamento de *startups*.

ABSTRACT

Startups have been bringing about a profound change in the business world, and each year more startups are founded in Brazil. The success of these companies does not depend exclusively on the development of an innovative product / service and a scalable business model, but also on the application of long-term incentive tools that allow the formation of highly engaged high performance teams and cash control, which in the early years is typically scarce given the risk characteristics of these new businesses. However, the lack of knowledge of long-term incentive tools on the part of entrepreneurs and the limited discussion in the literature of their combined effect on the human and financial dimensions means that many startups do not implement such plans in their early years of existence. Can directly affect the success of the business. Innovative incentive mechanisms, such as phantom stock options, are particularly unknown and little applied in the Brazilian context of startups. The purpose of this paper is to illustrate the creation and implementation of a long-term incentive plan based on phantom options in a startup, as well as generate knowledge to support future academic research in the field. This objective was reached through an action research and the results confirmed the importance of this tool for the attraction of talents, team engagement, reduction of cash exposure and reduction of asymmetry of information in the company, since the professional comes to understand and measure the value of your individual contribution to the team and, consequently, to the attainment of your bonus.

Keywords: startup, long-term incentive plan, talent management, phantom stock options, startup funding.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Etapas	30
-------------------------	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Etapas do estudo.....	28
Quadro 2 - Estrutura e cronograma do projeto	40
Quadro 3 - Estrutura organizacional da Curly por nível de cargo.....	45
Quadro 4 - Carreiras por nível de cargo	46
Quadro 5 - Simulador do Plano de Incentivo - aba ' <i>headcount</i> ': primeiro cenário	60
Quadro 6 - Simulador do Plano de Incentivo - aba ' <i>headcount</i> ': primeiro cenário	60
Quadro 7 - Plano de Incentivo de Longo Prazo Curly - <i>phantom stocks options</i> : premissas quarto cenário	75

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - <i>Cap table</i> da Curly após a última rodada de investimento.....	41
Tabela 2 - <i>Cap table</i> da Curly após a formação do <i>option pool</i>	42
Tabela 3 - <i>Cap table</i> da Curly com o <i>option pool</i> distribuído por nível de cargo.....	43
Tabela 4 - Impostos trabalhistas sobre bônus pagos a funcionários no Brasil	53
Tabela 5 - Simulação de um <i>vesting</i> para determinado funcionário.....	54
Tabela 6 - Simulação do ganho para determinado funcionário	55
Tabela 7 - Simulador do Plano de Incentivo, aba ‘premissas’: primeiro cenário.....	59
Tabela 8 - Simulador do Plano de Incentivo, aba ‘ <i>valuation</i> ’: primeiro cenário	59
Tabela 9 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação de como o bônus do Plano 2016 de um determinado funcionário pode variar e função do Valor de Mercado: primeiro cenário.....	61
Tabela 10 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - resumo das UVs distribuídas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: primeiro cenário.....	61
Tabela 11 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - saldo das UVs reservadas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: primeiro cenário.....	61
Tabela 12 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: primeiro cenário	62
Tabela 13 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação do bônus pago para todos os funcionários, podendo considerar somente o plano de 2016 ou o plano durante 5 anos: primeiro cenário	62
Tabela 14 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - projeção do <i>cap table</i> com a execução do plano em 5 anos, aba “ <i>phantom stocks options</i> ”: primeiro cenário.....	63
Tabela 15 - Distribuição de UVs (opções) por nível de cargo: primeiro cenário.....	63
Tabela 16 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - indicadores financeiros plano de 2016: primeiro cenário	64
Tabela 17 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - indicadores financeiros execução do plano por 5 anos: primeiro cenário	64
Tabela 18 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - resumo das UVs distribuídas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: segundo cenário	67
Tabela 19 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - saldo das UVs reservadas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: segundo cenário	67
Tabela 20 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: segundo cenário	68
Tabela 21 - Simulador do Plano de Incentivo - aba ‘ <i>valuation</i> ’: terceiro cenário.....	69

Tabela 22 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: terceiro cenário	69
Tabela 23 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: quarto cenário	70
Tabela 24 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - saldo das UVs reservadas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: quarto cenário	71
Tabela 25 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>phantom stocks options</i> ” - simulação do bônus pago para todos os funcionários, considerando execução do plano durante 5 anos: quarto cenário	73
Tabela 26 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “Exp. Caixa” - composição sem alteração da remuneração proposta	74
Tabela 27 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “Exp. Caixa” - composição reduzindo a remuneração proposta e aumentando a concessão de opções.....	75
Tabela 28 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “ <i>stocks options</i> ” - simulação do bônus pago para todos os funcionários, considerando execução do plano somente em 2016: quarto cenário	77

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	OBJETIVOS	16
1.2	JUSTIFICATIVA	16
1.3	LIMITAÇÕES DO TRABALHO	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1	STARTUP	18
2.2	DIMENSÃO FINANCEIRA	20
2.3	DIMENSÃO PESSOAS	24
3	MÉTODO	27
3.1	DETALHAMENTO DAS ETAPAS	29
3.1.1	Planejamento	30
3.1.2	Entendimento do negócio	31
3.1.3	Entendimento do modelo de gestão	31
3.1.4	Modelagem	32
3.1.5	Calibragem	35
3.1.6	Implementação	36
4	RESULTADOS	37
4.1	FASE DE PLANEJAMENTO	38
4.2	FASE DE EXECUÇÃO	41
4.2.1	Frente de business	41
4.2.1.1	Cap table	41
4.2.1.2	Option pool	42
4.2.1.3	<i>Business Plan</i>	44
4.2.2	Frente de gestão de pessoas	44
4.2.2.1	Estrutura organizacional	44
4.2.2.2	Cargos e carreiras	46
4.2.2.3	Recrutamento	47
4.2.2.4	Meritocracia	48
4.2.3	Frente de modelagem do incentivo de longo prazo	49
4.2.3.1	Alinhamento de conceitos e premissas	49
4.2.3.2	Desenvolvimento do modelo (construção do simulador)	55
4.2.3.3	Desenvolvimento dos Documentos do Programa	65
4.2.4	Reunião de pré-avaliação	66
4.2.4.1	Validação do modelo – simulador	66
4.2.4.2	Validação dos documentos e políticas	71
4.2.4.3	Análise de redução da exposição de caixa no processo de contratação	73
4.3	ENCERRAMENTO	75
4.4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	78
5	CONCLUSÕES	80
	REFERÊNCIAS	82

APÊNDICES	88
APÊNDICE A – MODELO DE CARTA OFERTA	88
APÊNDICE B – MODELO DE CARTA CONCESSÃO	89
APÊNDICE C – MODELO DE TERMO DE EXERCÍCIO.....	90
APÊNDICE D – POLÍTICA DO PLANO DE PHANTOM STOCKS OPTIONS 2016 DA CURLY.....	91

1 INTRODUÇÃO

Há alguns anos o mundo dos negócios vem sendo fortemente impactado pela revolução tecnológica. A cada dia surgem novos produtos e serviços que dão origem, por sua vez, a modelos de negócios escaláveis que transformam os mercados e as vidas das pessoas. A tendência é que esta revolução perdure por um bom tempo, tendo em vista o aumento da penetração da internet, da utilização de redes sociais, da quantidade de dispositivos portáteis e da geração massiva de dados. Um estudo realizado pelo Banco Mundial demonstrou que, em 2015, mais de 30% da população mundial tinha acesso à Internet, mais de 80% da população possuía telefones móveis e uma quantidade massiva de dados (2,3 bilhões de Gigabytes) trafegava na web por dia (BANCO MUNDIAL, 2016). Esse aumento da geração de dados está possibilitando não somente o surgimento de novos produtos e serviços, que alteram completamente a dinâmica de setores do mercado, mas também de novos modelos e ferramentas de gestão, visto que a tecnologia, aliada à geração de dados, não impacta somente no processo de criação de valor e entendimento do cliente, mas também na gestão do principal recurso das empresas: as pessoas.

As médias e grandes empresas do Brasil, acompanhando esta evolução, têm alocado uma fatia cada vez maior de seu orçamento à Tecnologia da Informação (TI). Segundo o Comitê Gestor de Internet no Brasil (2016), o investimento em TI cresceu mais de 2%, em percentual do faturamento líquido da empresa, entre 2005 e 2015. Neste cenário, diversas *startups* estão sendo fundadas no Brasil. Segundo a Associação Brasileira de *startups* (ABStartups), o número de empresas em estágio inicial no Brasil apresentou um crescimento de 18,5% em apenas seis meses (TOZETTO, 2016). Ainda, de acordo com o relatório Empreendedorismo no Brasil, elaborado pela *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM, 2016), em 2015 o Brasil apresentou taxas de empreendedorismo inicial que superavam os demais países componentes dos BRICs, os Estados Unidos e a Alemanha.

Startups são empresas de alto risco que surgem com ideias inovadoras com o objetivo de gerar valor utilizando tecnologia para desenvolver modelos de negócios rapidamente escaláveis e replicáveis (REIS, 2011). As *startups* escaláveis surgem com uma ideia para resolver um problema que não é óbvio; portanto, o sucesso não é garantido. Estas empresas estão mudando completamente a lógica tradicional de negócios. Grandes corporações que dominavam seus segmentos hoje se veem ameaçadas por empresas que nascem em garagens, incubadoras, aceleradoras e espaços de *coworking*. Das empresas listadas na Fortune em 1995 (data da mudança da metodologia e inclusão de novas empresas pela Fortune), apenas 37,6%

permaneceram na lista em 2016, de acordo com a *American Enterprise Institute* (JERRY, 2016). Exemplos de *startups* escaláveis como Google, Facebook, Airbnb, Uber, Spotify, LinkedIn e Netflix modificaram drasticamente seus segmentos, expandiram-se para outros setores e despertaram a atenção de profissionais e acadêmicos.

A literatura acadêmica sobre empreendedorismo e inovação tem discutido e debatido diversas temáticas essenciais para o sucesso de novas empresas, tais como o processo de criação de produtos escaláveis (REIS, 2011), o desenho (OSTERWALDER; PIGNEUR; BERNARDA; SMITH, 2014; WRIGLEY et al., 2016), teste, desenvolvimento (DMITRIEV et al., 2014) e adaptação (LANDAU et al., 2016) de modelos de negócio, a organização e gestão dos times (BECK et al, s.d.; KARLESKY; VOORD, 2015) e o relacionamento com o cliente/marketing (JONIKAS, 2017). Stayton e Mangematim (2016), em particular, ressaltam a importância de gerenciar, em paralelo, dois processos formativos em novos negócios baseados em tecnologia: a emergência dos produtos e a emergência organizacional. Neste segundo processo, um ponto crítico envolve as dinâmicas conjuntas de captação de recursos financeiros e a formação e retenção de times de alto desempenho. De fato, a literatura sobre formação de *startups* ressalta, de modo consensual, a importância da formação do time inicial no sucesso dos novos negócios (MUÑOZ-BULLON et al., 2015; BERNSTEIN et al., 2017). Tal observação encontra eco entre profissionais: uma pesquisa realizada com fundadores de *startups* demonstra que as três principais razões apontadas para a falha de uma *startup* são (i) construção de um produto sem mercado, (ii) falta de dinheiro e (iii) não ter o time adequado (CBINSIGHTS.COM, 2014). A presente dissertação aborda pontos relacionados a duas razões apontadas por esta pesquisa: gestão financeira e de pessoas.

Analisar questões financeiras isoladamente não permite observar fielmente como fatores de construção de equipes de alto desempenho poderão influenciar na necessidade de captação de recursos. Afinal, a atratividade de uma *startup* para um potencial investidor é fortemente correlacionada com os recursos humanos à disposição da empresa (mittens et al., 2012). Da mesma maneira, a atração de indivíduos qualificados requer, por parte da nova empresa, investimentos de recursos financeiros que, via de regra, são limitados (NG et al., 2014). Torna-se importante entender, em conjunto, como abordar questões financeiras e de formação de equipe em nível estratégico, o qual tem sido um foco crescente de atenção na literatura sobre compensação e benefícios de recursos humanos (LEDFOURD JR., 2014). Também é importante entender como mecanismos de incentivo de longo prazo, tais como a concessão de opções de participação na empresa, podem reduzir a assimetria de informações entre funcionários, time de gestão e fundadores, garantindo um melhor compartilhamento e

alinhamento de interesses em todos os níveis da empresa e um processo de decisão focado no desenvolvimento de longo prazo da empresa (ELITZUR; GAVIOUS, 2003; DAI; ZHOU, 2015).

Em particular, o efeito de planos de incentivo baseados em opções de participação no capital da empresa tem sido amplamente estudado, mas ainda há muitas lacunas no conhecimento aplicado às *startups*. Em empresas estabelecidas, há evidências de que remuneração baseada em participação no capital via opções de ações gera efeitos positivos em termos de incentivo para aumento de desempenho e, o que é particularmente importante em *startups* que buscam encontrar um modelo de negócios escalável através de experimentação e inovação, minimização de aversão ao risco mesmo em colaboradores de nível tático e operacional (CHANG et al., 2015). Ainda em empresas estabelecidas, Oyer e Schaefer (2005) demonstram a importância da participação no capital como mecanismo para retenção de pessoal e indução de atração de funcionários com visões e perspectivas alinhadas às da empresa, mas questionam o efeito de incentivo à melhoria de desempenho. Porém, resultados de estudos em empresas estabelecidas devem ser tomados com cautela, visto que as dinâmicas de motivação, expectativas, organização e desempenho em *startups* são particulares.

Estudos sobre planos de incentivo baseados em opções de participação no capital da empresa em empresas nascentes são relativamente mais escassos. Messersmith et al. (2017), em um levantamento com 1.012 novas empresas nos Estados Unidos, observaram que planos que integram benefícios como seguro de saúde, horários de trabalho flexíveis e férias e licenças de saúde pagas aumentam as taxas de sobrevivência dos novos negócios, mas o mesmo não pode ser dito de planos que fazem uso de benefícios do tipo participação em capital.

Este resultado, porém, parece ser uma exceção na literatura que lida com o efeito de participação em novos empreendimentos, a qual tende a concordar, em linhas gerais, que os efeitos do Capitalismo Compartilhado (FREEMAN; BLASI; KRUSE, 2010), que promove um maior participação do empregado nos resultados da empresa e não apenas no seu desempenho individual, são benéficos em vários níveis, como aumento do comprometimento, engajamento, do compartilhamento de informações, do alinhamento cultural, da capacidade de inovar e seguir novas ideias e da produtividade dos funcionários (KORNELAKIS, 2018) a custos relativamente acessíveis a empresas com restrições orçamentárias.

Há, inclusive, argumentos de que funcionários estariam mais bem equipados do que investidores externos para analisar os fatores de risco de empreendimentos em fases nascentes e, portanto, poderiam avaliar adequadamente os prós e contras de aderirem a planos de incentivo

baseados em opções, mas mesmo esses argumentos se baseiam em ensaios teóricos (CABLE, 2017) e não em estudos empíricos.

A literatura é ainda mais escassa no que tange ao desenvolvimento e implantação de planos de incentivo de longo prazo baseados em opções de participação em capital aplicados em *startups*. Tipicamente, os estudos nessa área envolvem a problemática da estimativa de valor das empresas, como é o caso de Finnerty (2016), mas são praticamente desconhecidas as propostas de modelos e práticas de dimensionamento de planos deste tipo, sobretudo no que tange à abordagem das opções fantasmas - ou seja, a oferta de remuneração baseada no valor da empresa, mas sem a efetivação da participação acionária propriamente dita (WHITTLESEY, 1994).

O trabalho de Dai e Zhou (2015) é exceção, mas os autores se limitam a conceituar e diferenciar dois tipos de aplicação de opções fantasmas no incentivo de longo prazo (*pure phantom equity* versus *pay-through phantom equity*) e propor um processo genérico e limitado de implementação de plano de incentivos, sem qualquer detalhamento, teste ou aplicação prática. É consenso na comunidade de investidores que empresas como Google, Genentech e Apple nunca conseguiriam revolucionar o mercado sem elaborar um Plano de Incentivo de Longo Prazo baseado em opções para seus funcionários (HAND, 2008). Ainda, algumas das empresas de maior sucesso no Reino Unido, como UBS, Prudential e British Telecom, utilizam mecanismos de remuneração ligados ao valor de mercado da empresa (KORNELAKIS, 2018).

Em virtude do estado emergente da literatura, este estudo irá explorar o tema por meio de uma contribuição empírica na forma do desenvolvimento e implantação de um modelo de incentivo de longo prazo baseado em opções em uma *startup*, analisando a forma de distribuição destas opções por meio de ações fantasmas (*phantom stocks*). Pretende-se, também, analisar como esse modelo deve ser estruturado com o objetivo de reduzir a exposição de caixa inicial da empresa (necessidade de investimento) e a assimetria de informações entre fundadores e funcionários, aumentando a retenção e o engajamento dos funcionários da empresa. Diante do exposto, a dissertação tem o seguinte problema de pesquisa: Como desenvolver um Plano de Incentivo de Longo Prazo baseado em concessão de opções, por meio de *phantom stocks*, para os primeiros funcionários e para o time de gestão?

O primeiro capítulo desta dissertação contextualiza a pesquisa, define os objetivos a serem alcançados e discorre sobre sua relevância. O segundo capítulo faz uma revisão sobre a literatura relacionada ao tema. O terceiro capítulo detalha todos os passos da pesquisa e os procedimentos metodológicos. O quarto capítulo apresenta os principais resultados

encontrados. Por fim, o quinto capítulo traz uma conclusão do estudo, enquanto o sexto apresenta as referências utilizadas no estudo.

1.1 OBJETIVOS

Esta dissertação tem como objetivo geral desenvolver um plano de incentivo de longo prazo baseado em opções fantasmas em uma *startup*.

Como objetivos específicos, têm-se:

- (i) Desenvolver um simulador eletrônico para suportar a aplicação do modelo de incentivo;
- (ii) Implementar o modelo em uma *startup*, analisando as fases de implementação, as percepções dos envolvidos e os resultados obtidos.

1.2 JUSTIFICATIVA

Na atual revolução tecnológica, pode ser observada intensa atividade de abertura de *startups*, empresas com alto grau de risco e alta possibilidade de crescimento. Este movimento tem trazido à tona novos termos, conceitos e problemáticas, tais como o desenvolvimento e aplicação de mecanismos de retenção de funcionários-chave e de captação de investimentos. A principal justificativa para o tema desta dissertação está associada à necessidade de entendimento e detalhamento do funcionamento deste mecanismo que ainda carece de um maior aprofundamento e entendimento por parte dos empreendedores, sobretudo no cenário brasileiro de *startups*. Como previamente citado, a falta de recursos disponíveis para investimento e a dificuldade de formação de time de alto desempenho são fatores determinantes para o insucesso de uma empresa (CBINSIGHTS.COM, 2014).

1.3 LIMITAÇÕES DO TRABALHO

A pesquisa realizada apresenta uma série de delimitações. Primeiramente, faz-se necessário esclarecer que, ao longo do texto, se utiliza por diversas vezes o termo *valuation* (valor de mercado da empresa) em referência ao processo de avaliação do valor da *startup* para captação de investimento, por este ser uma premissa do plano de incentivo de longo prazo. Porém, a pesquisa não irá discorrer sobre os métodos de apuração do valor de mercado e, tampouco, demonstrar a forma de cálculo do valor de mercado de uma *startup*.

Além disso, a pesquisa aborda um tema aplicável a um tipo específico de novos empreendimentos: as *startups* (BLANK, 2013), caracterizadas como empresas que buscam desenvolver um modelo de negócio altamente escalável e replicável, gerando um retorno atrativo após sua venda ou oferta pública de ação (*Initial Public Offering* - IPO). Por sua característica de alto grau de incerteza de sucesso e a probabilidade de obtenção de um alto retorno sobre o investimento, este tipo de empreendimento atrai os fundos de investimento de risco (*Venture Capital*). A aplicação do modelo de incentivos em outros tipos de *startups* deve ser analisada. Especificamente, o modelo de distribuição de opções proposto utilizará o conceito de *phantom stocks* (WHITTLESEY, 1994); outros modelos serão citados, mas não serão investigados nem aplicados ao estudo. Tampouco serão tratados aspectos tributários e legais do plano de *phantom stocks*, ou seus efeitos comportamentais e psicológicos junto aos funcionários. É importante ressaltar também que o modelo considera que o conselho de administração da empresa pré-determina o *option pool*, isto é, uma reserva de ações separada para distribuir aos futuros funcionários, sendo essa uma premissa de trabalho. Desta forma, não será abordado o problema de determinação do *option pool*. Não será abordada também a problemática de plano de incentivo de curto prazo.

A pesquisa-ação contempla um modelo desenvolvido e implementado na *startup* Curly (nome fictício de uma empresa real), empresa que desenvolveu uma tecnologia de ensino personalizado. As premissas do plano podem variar de empresa para empresa, bem como os detalhes específicos de cada etapa de implementação. Não serão revelados números reais em função da preservação da *startup* estudada, respeitando o acordo de confidencialidade estabelecido com o pesquisador para realização do estudo aplicado. Outra limitação central deste estudo é a de que o simulador eletrônico criado a partir do modelo não foi testado ou validado em outras empresas.

Convém ressaltar também que o trabalho não pretende auferir ou mensurar o sucesso do plano elaborado e implementado. Em outras palavras, não haverá uma exploração detalhada dos mecanismos através dos quais os incentivos oferecidos atuam no comportamento e nas escolhas dos funcionários, incluindo sua motivação, produtividade e engajamento. Embora uma das premissas que fundamenta o plano é justamente o efeito positivo dos incentivos nesses aspectos do comportamento do funcionário, a investigação deste resultado não faz parte do escopo desta dissertação, inclusive porque não haveria tempo suficiente para a mensuração deste tipo de resultado.

Finalmente, o trabalho não discorre sobre as diversas problemáticas relacionadas a compensação e incentivo baseada em opções fantasmas do ponto de vista do funcionário,

incluindo os mecanismos de decisão de aceitação e resgate dos incentivos oferecidos ou as estratégias de mitigação ao risco (STREGGE, 1999; CABLE, 2017). Em função da abordagem do estudo empírico, a ênfase se deu nas decisões dos executivos da empresa e nos reflexos dessas decisões no processo de elaboração e implementação de um plano de incentivos de longo prazo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, é apresentado um breve referencial teórico, de forma a oferecer ao leitor um embasamento a respeito dos constructos que serão abordados e/ou empregados no desenvolvimento e implantação do plano de incentivo de longo prazo baseado em opções fantasmas.

2.1 STARTUP

Ainda não há um conceito definido para *startups*, pois se trata de um termo relativamente emergente. Ainda assim, o conceito de *startups* é de extrema relevância no contexto contemporâneo, pois estas empresas estão mudando completamente a economia e segmentos de mercado por meio do desenvolvimento de modelos de negócios inovadores, replicáveis e escaláveis que estão desafiando grandes players do mercado. Uma das definições mais populares é aquela oferecida por Blank (2010): uma *startup* é uma organização formada para buscar um modelo de negócio repetível e escalável. Já para Ries (2010), *startup* é uma instituição humana formada para entregar um novo produto ou serviço em condições de extremas incertezas. Ainda, de acordo com Blank (2013), existem seis tipos de *startup*.

O primeiro tipo é o das *Lifestyle Startup*, empresas fundadas por empreendedores que buscam alinhar seus negócios à vida que amam, como um surfista que dá aulas de surfe para pagar suas contas e surfar ainda mais. Ou seja, os empreendedores de *Lifestyle Startups* trabalham para si mesmos e buscam perseguir suas paixões pessoais. Um segundo tipo, bastante comum, são os *small businesses* (pequenos negócios). A maioria de empreendedores se encaixa neste tipo de *startup*. São lojas, cabeleireiros, carpinteiros, oficinas, eletricitas, etc. São empreendedores que tocam seus próprios negócios, tipicamente de caráter tradicional e localizado, e normalmente contratam mão de obra local e familiares. Estes empreendedores não buscam um negócio escalável, mas sim serem donos do próprio negócio e alimentar a família. Pequenos negócios são fundamentais para a saúde do tecido social e econômico de um país, mas tipicamente não atraem o interesse e *glamour* de outros tipos de negócios nascentes. As

Scalable Startups (*startups* escaláveis), ao contrário, são o tipo de negócio que os fundos de investimento de risco (*Venture Capital*) e os empreendedores dos polos de tecnologia, como o Vale do Silício, almejam construir. Google, Facebook e Twitter são exemplos conhecidos deste tipo de empresa, na qual os fundadores acreditam que sua visão pode mudar o mundo. Diferentemente dos pequenos negócios, o propósito dos empreendedores desta categoria não é ganhar para viver e sim criar uma empresa que gerará um retorno atrativo após sua venda ou oferta pública de ação (Initial Public Offering - IPO). *Startups* escaláveis necessitam capital de risco na sua busca por um modelo de negócio, por isso atraem fundos de investimento de risco. São empresas que demandam recursos humanos diferenciados com o objetivo de buscar um modelo de negócio replicável e escalável no menor tempo possível.

Além desses três tipos de *startups*, há as *buyable startups* (empresas criadas para serem vendidas rapidamente), as quais possuem características similares às *startups* escaláveis, mas são usualmente mais modestas em tamanho. São criadas por empreendedores que desenvolvem aplicações focadas em uma proposta de valor localizada, em tempo rápido e de baixo custo (como aplicativos *mobile*). Com investimentos moderados, este tipo de empresa almeja alcançar milhões de usuários de forma relativamente rápida, com o objetivo de serem adquiridas por incumbentes. Este tipo de organização utiliza como investimento o financiamento coletivo (*crowdfunding*), da família e amigos ou de investidores anjo. Normalmente não utilizam *Venture Capital*, o que reduz a pressão relacionada a metas de liquidez impostas por este tipo de fundo. Os empreendedores deste tipo normalmente não se tornam milionários, vendendo seus negócios para grandes empresas a valores entre cinco e cinquenta milhões de dólares. Dependendo da estrutura organizacional e número de funcionários, podem desenvolver planos de opções para funcionários.

Um quinto tipo de *startup* são as *social startups* (*startups* sociais). Ao contrário de *startups* escaláveis, seu objetivo primário é tornar o mundo um lugar melhor e aumentar seu valor de mercado ou criar riqueza para os fundadores. Muitas são classificadas como organizações não-governamentais, e tipicamente empregam modelos de negócio diferenciados para sobreviverem e prosperarem. Por fim, há as *large-company startups*. Tipicamente, a exploração de mercados de nicho ou ideias inovadoras que desafiam o modelo de negócio tradicional de uma incumbente é realizada através de empresas desse tipo, que se constituem em *spinoffs* de empresas estabelecidas (CHARITOU; MARKIDES, 2002). Possuem ciclos finitos que têm ficado cada vez mais curtos, o que demonstra que os conceitos de *lean startup* não são aplicáveis somente a *startups* escaláveis ou empresas criadas para serem vendidas rapidamente. Para sobreviverem e crescerem no cenário atual, a maioria das organizações de

grande porte necessitam criar e reinventar seus modelos de negócio, o que as obrigam a repensar toda sua estrutura organizacional e contratar profissionais como novas habilidades.

Cada tipo básico de *startup* possui características e problemáticas específicas, que demandam entendimento e investigação próprias.

2.2 DIMENSÃO FINANCEIRA

O fundador de uma *startup* escalável tem o sonho de que sua ideia, usualmente fortemente inovadora, se transforme em um ‘unicórnio’¹, mas antes de atingir este objetivo deverá captar recursos no mercado e, sobretudo, ter uma clara estratégia de captação a cada rodada de investimento. O financiamento inicial de uma *startup* tipicamente não envolve bancos e sim capital de risco, devido à natureza de alto risco do negócio e a dificuldade de obtenção de empréstimos que novas empresas tradicionais encontram no mercado financeiro (NITA, 2008). Segundo relatório da Fundação Dom Cabral, 25% das *startups* brasileiras morrem no primeiro ano e 75% não resistem a 13 anos de existência (ARRUDA; NOGUEIRA; COZZI; COSTA, 2014). Adicionalmente, fundadores de *startups* não buscam recursos que gerem dívida e sim investidores que desejem participação no negócio devido à atratividade da empresa, visto que os empréstimos feitos a novas empresas por bancos, quando ocorrem, geralmente têm taxas de juros elevadas e prazos curtos que oneram o caixa da empresa e não fornecem nenhum valor ou vantagem competitiva para as operações (NITA, 2008).

Por outro lado, o Brasil apresentou um crescimento de 50% nos investimentos de *Venture Capital* em *startup* no período de 2010 a 2016 (TUNGUZ, 2017). A alta assimetria de informação, as incertezas documentadas na literatura e o reflexo do passivo de inovação e porte limitam o acesso de uma *startup* a fontes de financiamento (DAVILA; FOSTER; GUPTA, 2003). Em cada rodada de investimento, características distintas são avaliadas, e estas terão influência direta tanto na estimativa de valor da empresa quanto na progressiva diluição das cotas dos fundadores. A estratégia de captação pode representar o sucesso ou a falha de uma *startup*, como apontado na pesquisa da CB Insights (2014); logo, o fundador deve desenvolver mecanismos que reduzam sua exposição de caixa inicial, não afetando o desenvolvimento de sua proposta de valor (serviço ou produto).

¹ No jargão do empreendedorismo, “unicórnio” é um termo recente usado para se referir a empresas de capital privado com valor de mercado, estimado por investidores de risco, superior a um bilhão de dólares; exemplos contemporâneos incluem a Uber, AirBnB e Dropbox.

De acordo com Graham (2005), o ciclo de financiamento de *startups* é composto por até seis etapas genéricas. A primeira etapa é a *Idea Stage* (Estágio de Ideação), fase em que o fundador está começando a empresa, iniciando a geração de valor. Normalmente o investimento inicial é feito pelos próprios fundadores. Em seguida, tipicamente há a etapa dos *co-founders* (cofundadores), o momento em que o fundador oferece participação acionária a um ou mais cofundadores, que normalmente possuem habilidades distintas das dos fundadores e irão fazer parte do trabalho. Como a empresa não possui recurso para remunerá-lo, é oferecida uma participação no negócio. O percentual acionário concedido a cofundadores varia de 20% a 50%, dependendo do impacto e do volume de trabalho que estes terão na empresa. Na entrada de um cofundador inicia-se a divisão das ações da empresa (*shares*) e a necessidade de acompanhamento do *Cap table* (*capitalization table*, ou tabela de capitalização), uma planilha que demonstra em detalhes a capitalização ou participações de uma empresa em uma base totalmente diluída, facilitando a visualização da estrutura de capital da empresa (INVESTOPEDIA, 2017a). Neste momento também a empresa pode optar pelo *Bootstrapping*, ou seja, financiar suas operações com dinheiro próprio fruto de trabalhos de consultoria e /ou desenvolvimento inicial de protótipos para seus primeiros clientes ou beta testes.

Na sequência, tem-se o *Family and Friends Round*, que trata-se do primeiro momento em que a empresa precisa captar recurso financeiro para acelerar ou finalizar seu protótipo. Normalmente fundadores e cofundadores buscam investimento de amigos e familiares e de investidores confiáveis. Estes investidores pagam menores preços por ação em relação a investidores que realizarem aportes em rodadas futuras, pois são as primeiras pessoas a entrar exclusivamente como acionistas num negócio de alto risco, negócio no qual estes investidores acreditaram antes de qualquer outro. Normalmente este tipo de investidor recebe uma participação entre 5% a 10% da empresa. Neste momento também a empresa deve formar seu *option pool*, uma reserva de ações separada para distribuir aos futuros funcionários. O *option pool*, ou quadro de opções, consiste em uma reserva de participação, sejam ações/opções, para distribuição aos funcionários de uma empresa (INVESTOPEDIA, 2017c). O *option pool* deve ser definido e reservado neste momento, pois formá-lo antes da entrada de novos investidores acarreta em um processo mais simples de aprovação. Esta reserva provê à empresa em crescimento com um mecanismo de remuneração atrativo, dado que normalmente uma nova empresa não possui capacidade financeira para contratar talentos a valor de mercado. A partir desta fase, a entrada de novos acionistas irá diluir a participação de todos os sócios existentes da empresa, inclusive o percentual reservado no *option pool*.

A etapa subsequente é o *Angel Round (Seed Round)*. Nesta fase, tipicamente associada à necessidade de conquistar mercado e criar uma base inicial de clientes que validem a ideia já definida de serviço/produto, é quando a empresa busca investidores anjos, incubadoras, aceleradoras, *crowdfunding* e programas de subvenção do governo. O investidor-anjo tem como característica investir em negócios inovadores. Normalmente é alguém tecnicamente e financeiramente bem-sucedido que resolve apoiar uma iniciativa.

Empresas que buscam investimento anjo normalmente não buscam somente recursos financeiros, mas também o chamado “*Smart Money*”, ou seja, um investidor que, além de aportar capital, provenha apoio estratégico e orientações como indicação de clientes, fornecedores e parceiros (EHRlichman, 2014). É importante reforçar que o investidor-anjo não será um executor de tarefas no dia a dia da empresa ou terá posição executiva na empresa, mas habitualmente atua como conselheiro ou mentor. Estes investidores aportam no máximo um milhão de dólares na empresa e ficam com cerca de 20% da empresa (ANJOS DO BRASIL, s.d.), dado o valor de mercado acordado entre as partes. Caso a empresa opte por captar dinheiro com o governo existem diversos planos de subvenção e financiamento no Brasil (ex: Criatec, FINEP). Para levantar este tipo de recursos, a empresa deve se candidatar e atender aos requisitos de cada programa.

A empresa também pode buscar financiamento em massa, por meio das diversas plataformas existentes de *crowdfunding* (ANDERSEN; MAURITZEN, 2016). Caso a empresa precise mais apoio consultivo pode optar por incubadoras e aceleradoras, que oferecem recursos técnicos e ajuda para formatar melhor o modelo de negócios e fazer contatos com investidores. Incubadoras possuem maior relação com o meio acadêmico e atuam em um formato mais tradicional (por exemplo, tipicamente não fazendo investimento financeiro e sim cobrando aluguel), as aceleradoras realizam um processo de seleção competitivo e, em alguns casos, aportam dinheiro, além de uma prover uma mentoria intensa para a empresa.

Os projetos de incubação normalmente duram de 1 a 5 anos, enquanto o processo de aceleração dura de 3 a 6 meses. Enquanto incubadoras não buscam lucros (*non profit*), as aceleradoras buscam lucros, embora existam algumas aceleradoras que operam no mesmo modelo de modelo de negócio das incubadoras, não gerando lucros (HATHAWAY, 2016). Finalmente, tem-se as Séries A, B e C. Neste estágio a empresa já construiu sua primeira versão de produto validado pelo mercado e já apresenta tração de usuários (entrando na fase de *early stage*). Para escalar se faz necessário captar recursos, e é neste momento que os fundos de investimentos de risco entram no processo.

Até a venda da empresa ou oferta pública de ações, os fundos costumam ter participação de 30% na empresa, somadas todas as entradas nas rodadas de investimento realizadas pela empresa. Normalmente a primeira rodada de investimento é denominada “Série A”, a segunda “Série B” e a terceira “Série C”, mas pode ocorrer de a empresa fazer duas séries A antes de realizar uma rodada de “Série B”, dependendo da maturidade do negócio, do tipo de investidor e do propósito à captação. Em uma rodada de “Série A”, a empresa busca otimizar seu produto e sua base de usuários. Na rodada de “Série B”, a empresa busca levar o negócio para outro patamar, no qual o foco passa de desenvolvimento do produto para expansão de mercado. Nesta rodada os fundos de investimento já começam a enxergar com mais clareza o que irá ocorrer com o *Cap Table* da empresa e com o valor de mercado da empresa no futuro, sendo mais agressivos no tamanho da participação que querem obter. Nesta rodada as empresas captam entre sete milhões e dez milhões de dólares, investindo no crescimento do time de negócios, vendas, marketing, tecnologia, suporte e *backoffice*.

Os fundos de investimento de risco buscam times fortes e um processo de atração de talentos de qualidade. Na rodada de “Série C”, os fundos buscam escalar ainda mais o negócio, esperando que o retorno seja mais que o dobro do capital. O dinheiro pode ser dedicado para continuar escalando o produto de forma rápida e abrangente (por exemplo, através de iniciativas de internacionalização), ou mesmo para a aquisição de um *player* que adicione vantagem competitiva ao negócio (por exemplo, a compra do WhatsApp pelo Facebook). Como a operação já não apresenta riscos elevados, além de fundos podem participar desta rodada bancos e empresas consolidadas (DELVENTHAL, 2017).

Pode haver, ainda, uma etapa de IPO (oferta pública de ações). Após a maturidade de mercado, a melhor forma para a *startup* arrecadar dinheiro é a realização de um IPO, pois permite uma fácil captação na qual milhares de pessoas possam investir no negócio. Além disso, o IPO permite que os fundadores, cofundadores e investidores liquidem de maneira mais fácil e simples suas participações. Num processo de IPO deve-se atentar que uma instituição financeira irá ficar com cerca de 7% de seu negócio, que é o percentual cobrado pelo banco referente a preparação de toda documentação de IPO e a prospecção de clientes para vender as ações.

Com relação às métricas, algumas se destacam nas avaliações realizadas pelos investidores, como crescimento de receita, receita líquida, margem bruta, margem de contribuição, custo de aquisição de clientes, *payback* de clientes, ciclo de valor do cliente, *Churn*, salários, receita por funcionário, gastos com marketing (não incluindo funcionários) e cotas de venda (TUNGUZ, 2013a). Em relação a métricas de desempenho, considera-se as

seguintes métricas as mais importantes, distribuídas em três níveis de venda (TUNGUZ, 2013b):

- Distribuição: Novos usuários adicionados no último mês pelo canal de vendas dividido pela Taxa de Crescimento Composto de seis meses, usuário totais na base dividido pela Taxa de Crescimento Composto de seis meses, Custo de Aquisição de Clientes, *payback* do cliente e ciclo de valor do cliente.
- Engajamento: Número de usuários ativos e percentual de usuários que utilizaram as três principais funcionalidades no mês de análise.
- Receita: Receita dividida pela Taxa de Crescimento Composto de seis meses; Usuários convertidos para pagos (em casos de modelos de negócio que contemplem migração de algum tipo de produto oferecido gratuitamente); Gasto médio com um usuário que paga de uma conta gerenciada *versus* conta individual, taxa de gasto mensal (*burn rate*) e Taxa de *Churn* / Taxa de *Churn* da Taxa de Crescimento Composto de seis meses.

A dimensão financeira de *startups*, apesar de emergente, ainda carece de aprofundamento na literatura acadêmica. Por estarem em contextos voláteis, as *startups* podem não passar por uma ou mais fases de captação descritas neste tópico, bem como alguma métricas distintas podem ser analisadas no momento da captação. Tudo depende do produto, da operação e do modelo de negócio de cada *startup*. Os impactos financeiros e a existência de um time de alto desempenho são analisados em cada rodada, e como o custo com salários é o mais representativo na estrutura de custos de uma *startup*, é fundamental o desenvolvimento de mecanismos que garantam a atração e retenção de talentos sem impactar o caixa da empresa.

2.3 DIMENSÃO PESSOAS

Não menos importante do que a captação de recursos, a formação de um time de alto desempenho é fundamental para o sucesso de uma *startup* escalável. A composição do time é um dos atributos-chave analisados por investidores a cada rodada, pois o time será o responsável por executar os planos da empresa (McCLURE, 201-; DEEB, 2014). Desta forma, para atrair talentos, é fundamental que a empresa desenvolva um plano de incentivo de longo prazo para seus primeiros funcionários, visto que nos primeiros anos a empresa, muitas vezes, não possui capital para remunerá-los no patamar de mercado e, caso os remunere no valor de

mercado, isso pode fazer com que a empresa fique sem dinheiro antes de lançar seu produto/serviço no mercado.

De acordo com Core e Wayne (2000), empresas utilizam a ferramenta de concessão de opções para formatarem um plano de incentivo de longo prazo quando enfrentam necessidade de capital e restrição de financiamento, e também para atrair e reter funcionários, criando um incentivo que visa aumentar o valor de mercado da empresa. Ambas as características identificadas pelos autores são inerentes a uma *startup*, sendo assim, a empresa deve buscar ferramentas para que o funcionário vislumbre uma oportunidade de ganho, dado o risco de entrar e permanecer em um negócio novo e de risco. Ainda, um Plano de Incentivo de Longo Prazo gera engajamento no projeto de longo prazo da empresa, e faz com que os funcionários efetivamente ‘comprem’ o sonho do fundador, reduzindo o efeito da assimetria de informações entre o time de gestão e o time de operação.

A teoria da assimetria de informações foi desenvolvida entre 1970 e 1980, com contribuição dos economistas George Akerlof, Michael Spence e Joseph Stiglitz, que vieram a ganhar em conjunto o prêmio Nobel de economia em 2001. Basicamente, a teoria propõe que um desequilíbrio nas informações entre as partes (ex.: compradores e vendedores), onde uma parte possui mais informações que outra, pode gerar resultados ineficientes em determinados mercados. Particularmente, Spence relata, no documento de 1973, intitulado *Market Signaling*, a assimetria de informações entre empregador e funcionários, citando que a decisão de contratação é quase uma loteria para o empregador, pois este não tem certeza das capacidades produtivas do candidato, criando um cenário de desequilíbrio persistente (ROSS, 2015).

A presente dissertação irá abordar sobre planos de concessão de opções de ações como mecanismos de incentivo de longo prazo. Planos de opções de ações são um dos vários mecanismos que as empresas utilizam para remunerar seus funcionários de forma que parte da sua remuneração – o componente variável – esteja diretamente ligado a meta de resultado da empresa (OLIVEIRA, 2016). Genericamente é contrato unilateral, ou instrumento financeiro, entre a empresa e o funcionário, no qual a sociedade confere ao funcionário o direito de adquirir ou subscrever determinado número de ações (*grant*), a um preço pré-determinado (preço de exercício), após o cumprimento de determinado prazo (*vesting*) que determina o início do período de exercício. Conforme Whittlesey (1994), o cronograma de *vesting* pode ser incremental, com um percentual das ações sendo resgatadas a cada período e, assim, reconhecendo a contribuição do funcionário ao longo do tempo, ou atrelado a um momento único no futuro de modo a enfatizar a retenção. Todas estas variáveis e a data limite (data de vencimento) para o exercício da opção, bem como os critérios para pagamentos, devem ser

previamente acordados e divulgado como políticas do plano (OLIVEIRA, 2016). No momento do exercício da opção, esta pode ser classificada de três formas (OLIVEIRA, 2016):

- Opção *In the Money*: Ocorre quando a preço de exercício encontra-se inferior ao valor de mercado no momento do exercício da opção. Está opção é a que gera valor a empresa, pois obedece ao princípio da relação diretamente proporcional entre risco e retorno e seu pagamento indica o sucesso do plano empresarial e da contribuição efetiva do funcionário.
- Opção *At the Money*: Ocorre quando a preço de exercício encontra-se igual ao valor de mercado no momento do exercício da opção.
- Opção *Out the Money*: Ocorre quando a preço de exercício encontra-se superior ao valor de mercado no momento do exercício da opção.

Existem treze tipos de planos de concessões de opções em ações existentes no mercado Americano (BASSO; NAKAMURA; NG, 2001): Planos de Valor Fixo, Planos de Número Fixo, Planos *Megagrants*, Incentivo em Opção em Ação (*Incentive Stock Options*), *Restricted Stock*, Opção Alavancada (*Leveraged Option*), Opção em Ação Não Qualificada (*Non Qualified Stock Option*), Opção por Desempenho (*Performance Option*), Opção Recarregada (*Reload Option*), Direito sobre a Apreciação da Ação (*Stock Appreciation Right – SAR*) e *Phantom Stocks*. Destacam-se três tipos de implementação: *stock options*, *phantom stock options* e *restricted stock options*. Na opção simples de ações (*stock options*), as opções são cedidas a determinados funcionários a partir do cumprimento de requisitos estipulados no respectivo programa, possibilitando o exercício da compra de ações genuínas da empresa por um valor pré-determinado (e, assim, efetivamente transferindo para o beneficiário parte da propriedade da empresa), mediante o efetivo desembolso de recursos que podem ser utilizados para subscrever novas ações a serem emitidas ou adquirir ações detidas em tesouraria. Neste modelo o funcionário se torna efetivamente sócio após o exercício da opção de compra, diluindo a participação dos demais acionistas (BASSO; NAKAMURA; NG, 2001).

No mecanismo de opções fantasmas (*phantom stocks*), por outro lado, um mercado hipotético é criado vinculado ao valor de mercado da empresa, conforme definido a posteriori por diferentes mecanismos de avaliação de valor de mercado (p.ex., baseado nos valores estimados que balizam as diversas rodadas de investimento, no caso de empresas não listadas em bolsa). Para tanto, uma unidade de valor (UV) é criada com este objetivo e a ‘emissão’ de *phantom stocks options* (opções de ações fantasma) é uma forma de mensurar o total do bônus

ao qual um funcionário terá direito, conforme os critérios estabelecidos nos planos. Cada opção atribui ao seu titular o direito a um bônus pecuniário, cujo valor será determinado com base na variação da unidade de valor estabelecida no plano, mas não atribui ao titular o direito de subscrever, comprar ações ou adquirir a condição de acionista. Além disso, a *phantom stock* é outorgada em caráter personalíssimo (herdeiros e sucessores), sendo que o titular aceita os termos e condições do plano por meio de Carta Concessão (BASSO; NAKAMURA; NG, 2001). As opções fantasmas não são um mecanismo de benefício e incentivo novo (WHITTLESEY, 1994), tendo já sido empregadas em diversas configurações de planos de incentivo como, por exemplo, no caso de gerentes de nível médio (ENGLAND, 1992) e em *startups*.

Finalmente, no caso das opções restritas (*restricted stocks*), ocorre a distribuição de ações restritas, ou seja, ações ordinárias ou preferenciais, nominativas, escriturais e sem valor nominal de emissão. Neste modelo de distribuição a empresa entrega as ações aos executivos ou funcionários com restrições de vendas (BASSO; NAKAMURA; NG, 2001).

Muitas startups não desenvolvem um Plano de Incentivo de Longo Prazo ou o desenvolvem depois da entrada de investidores externos, o que dificulta a aprovação, especialmente quando estes planos estão vinculados ao valor de mercado da empresa e à sua composição societária. A falha no desenvolvimento de um modelo de incentivo de longo prazo pode fazer com que as startups percam ou nem encontrem talentos, incorram numa maior exposição de caixa e tenham dificuldades na captação de recursos. Em uma startup, a saída de um talento pode significar a descontinuidade do negócio.

3 MÉTODO

Dados os objetivos propostos, o estudo foi realizado por meio de uma pesquisa-ação, na qual, a partir da construção de um material conceitual, o pesquisador desenvolveu e implementou um modelo de distribuição de opções, por meio de ações fantasmas (*phantom stocks*), para funcionários-chave e gestores em uma *startup*. A pesquisa-ação se caracteriza pela pesquisa e construção de conhecimento acadêmico a respeito de um problema real e pela construção e transformação de realidades práticas por meio de colaboração entre pesquisadores e sujeitos atuantes no contexto empírico (RIPAMONTI et al., 2015). Coughlan e Brannick (2008) reforçam a relevância desta estratégia de pesquisa em situações em que se faz necessário compreender e aprender, simultaneamente, em um processo de mudança. Neste sentido, a pesquisa-ação tem sido recorrentemente utilizada em estudos da área de Engenharia de

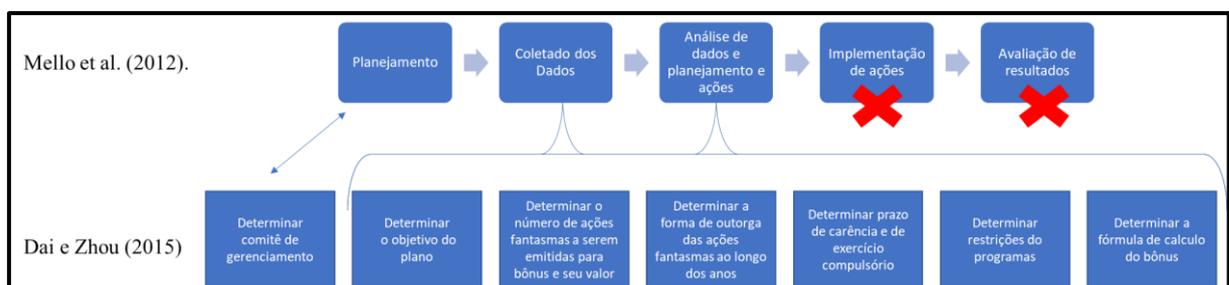
Produção, em especial aqueles que se caracterizam por um forte caráter de intervenção na realidade das empresas estudadas (MELLO et al., 2012).

Neste estudo, será analisada a estratégia de remuneração da empresa, a sua composição financeira, a composição societária, as rodadas de captação já realizadas, a estratégia de crescimento e as demais métricas para criação de um Plano de Incentivo de Longo Prazo baseado em opções para definição sobre o formato de distribuição destas opções para os talentos da empresa e time de gestão. A partir do desenvolvimento e definição das premissas do modelo, foi criado um simulador eletrônico no qual é possível alterar as premissas específicas do caso em questão de modo a facilitar sua implementação e aplicação em outros cenários.

Este estudo foi estruturado e conduzido com base no modelo de pesquisa-ação proposto por Mello et al. (2012), sendo aplicado um modelo cíclico e iterativo composto por cinco etapas: planejamento, coleta de dados, análise de dados, planejamento e ações, implementação de ações e avaliação de resultados. Ainda este estudo teve como base as etapas genéricas do trabalho de Dai e Zhou (2015), sendo: determinar um comitê de gerenciamento do programa de incentivo de longo prazo, determinar o objetivo do incentivo, determinar o número de ações fantasmas a serem emitidas para bônus e seu valor, determinar a forma de outorga das ações fantasmas ao longo dos anos, determinar a fórmula de cálculo do bônus, determinar prazo de carência e de exercício compulsório e determinar restrições do programas.

O modelo de Mello et al. (2012) engloba as etapas genéricas do trabalho de Dai e Zhou (2015), conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1 - Etapas do estudo



Fonte: elaboração do autor (2017).

É importante ressaltar que as etapas genéricas de Dai e Zhou (2015) foram utilizadas apenas como inspiração, visto que o método proposto pelos autores é muito limitado em termos de operacionalização. Conforme o Quadro 1, o estudo de Dai e Zhou (2015) já é limitado ao não apresentar as ações de implementação de forma detalhada, bem como a fase de análise de

resultados, ambos presentes no modelo de Mello et al. (2012). Ainda, o estudo de Dai e Zhou (2015) é apenas um guia, não tendo sido aplicado a uma empresa específica, o que gera lacunas consideráveis para a implementação de um plano de incentivo de longo prazo, como a definição de gatilhos financeiros para pagamentos do bônus, ponto de suma importância para empresas com necessidade de capital. Nota-se também que o modelo de Dai e Zhou (2015) apresenta uma forma de precificação da opção distinta da utilizada neste estudo, que adotou o valor de mercado da empresa como premissa única para cálculo do valor das opções, travando variações díspares por meio do múltiplo de EBITDA. Por fim, além de outras limitações, o estudo de Dai e Zhou (2015) pouco aborda sobre a importância de refletir a estratégia da empresa no objetivo do plano, tratando superficialmente este ponto.

Desta forma, o modelo de Mello et al. (2012) foi o norte que conduziu o esforço de pesquisa geral deste estudo, o qual foi dividido em três fases. A primeira fase, que engloba a primeira etapa de pesquisa-ação de Mello et al. (2012), aborda o planejamento do projeto, objeto da Seção 4.1 desta dissertação, e teve duração de duas semanas. A segunda fase, que tem por objetivo descrever as atividades de implantação das ações planejadas anteriormente, e que é objeto da Seção 4.2 desta dissertação, engloba as fases de coleta de dados, análise de dados, planejamento, ações e implementação de ações. A segunda fase teve duração de três semanas. A terceira fase tem como objetivo discutir os resultados, abordando a última etapa de pesquisa-ação de Mello et al. (2012), que é objeto das Seções 4.3 e 5 desta dissertação e teve duração de uma semana.

Neste estudo, foram empregadas múltiplas técnicas de coleta de dados. Em particular, fez-se uso, preponderante, de observação participante, visto que o pesquisador integrou o time de execução do projeto de pesquisa-ação na organização e exerceu papel fundamental no direcionamento dos esforços de pesquisa e transformação. Ademais, empregou-se análise documental, discussões e entrevistas semiestruturadas com executivos, tanto formais quanto informais, com informantes-chave. Os dados foram analisados por meio de análise de conteúdo e discurso (CAPPELLE et al.; LEITCH, PALMER, 2010), registro reflexivo de observações (RIPAMONTI et al., 2015) e análise comparativa de resultados e registros.

3.1 DETALHAMENTO DAS ETAPAS

Para implementar um Plano de Incentivo de Longo Prazo baseado em concessão de opções fantasmas, as *startups* devem observar as seguintes etapas, demonstradas na Figura 1.



Figura 1 – Etapas
Fonte: elaboração do autor (2017).

3.1.1 Planejamento

A fase de planejamento tem objetivos inerentes à gestão de projetos, como a validação do objetivo e escopo do projeto, a definição do plano de trabalho, do cronograma da forma de acompanhamento e do modelo final de entregáveis. Especificamente para a implementação de um programa de incentivo baseado em opções fantasmas, faz-se necessário definir o comitê que será responsável por gerenciar o plano a ser implementação e também confirmar o objetivo do plano, aspectos que devem ser observados na fase de modelagem. Como entregáveis finais para implementação do plano, espera-se, normalmente os seguintes arquivos:

- Simulador para elaboração de planos de *phantom* para cada nível da organização: planilha Excel onde a modelagem do plano é realizada.
- Política do Plano: documento que regrará a Política do Plano de Incentivo de Longo Prazo. Este documento registra os objetivos do programa, o que é *phantom stocks options*, o critério de mensuração da UV de mercado da empresa, os critérios de *vesting*, os critérios para exercício e os critérios para pagamento e administração do plano.
- Modelo de Carta Oferta: carta enviada para um candidato, contendo os dados da proposta de trabalho, sendo eles: cargo, salário, bônus de longo prazo e benefícios.
- Carta Concessão: carta enviada para um funcionário concedendo *phantom stock options (grant)*. Nesta carta é registrado o ano referente ao plano, o número de *phantom stock options* recebidas e o valor da UV de apuração, que será utilizada no momento do exercício para cálculo do bônus.
- Modelo de Termo de Exercício: é o termo que deve ser assinado pelo funcionário no momento do exercício das *phantom stock options* concedidas. Neste termo é registrado o número de opções que estão sendo exercidas, o valor UV de apuração (preço da UV registrada na Carta Concessão), o valor da UV de Mercado da Empresa (conforme última apuração) e o total de bônus a ser pago.

O planejamento deve ser finalizado com uma reunião de *kick-off* com todos os envolvidos no desenvolvimento e implementação do programa, de forma a garantir o alinhamento de prazos, conceitos e objetivos.

3.1.2 Entendimento do negócio

Esta etapa tem como objetivo o entendimento do cenário atual do negócio, do *cap table*, do *option pool* formado, dos critérios utilizados na última rodada de captação, do resultado operacional da companhia e das premissas de crescimento (*Business Plan*).

Para iniciar a construção do plano, deve-se analisar o *cap table* (*capitalization table*, ou tabela de capitalização) da empresa, uma planilha que demonstra em detalhes a capitalização ou participações de uma empresa em uma base totalmente diluída, facilitando a visualização da estrutura de capital da empresa (Investopedia, 2017a). Este indicador irá demonstrar o número de ações emitidas (em circulação) e sua diluição percentual entre acionistas e/ou tesouraria.

Após, deve-se identificar se a empresa já possui um *option pool* formado. O *option pool*, ou quadro de opções, consiste em uma reserva de participação, sejam ações/opções, para distribuição aos funcionários de uma empresa (Investopedia, 2017b). No caso deste artigo, esta reserva é criada como um mercado hipotético, pois estas opções serão distribuídas como opções fantasmas. Caso não exista um *option pool* formado, é necessário discutir com os administradores da empresa a construção de um, atentando para a diluição dos acionistas, o percentual que será reservado para os funcionários e sua governança. É importante notar que a criação de um *option pool* não se trata da cessão de ações para distribuição, mas da emissão de novas ações para distribuição. Sendo assim, o número de cotas dos acionistas permanece inalterado, ocorrendo apenas a diluição percentual.

Por fim, devem ser coletados os dados financeiros da empresa que serão utilizados na modelagem do plano, tais como: dados da última rodada de investimento, demonstrações de resultado, balanços contábeis e a projeção de resultado e do quadro de pessoal para cinco anos.

3.1.3 Entendimento do modelo de gestão

Nesta etapa, faz-se necessário ter um claro entendimento sobre a estrutura organizacional da empresa, as carreiras existentes na empresa, a estratégia de recrutamento e seleção, a estratégia de promoção e mérito, a folha de pagamento atual e a estrutura de compensação (salários mais benefícios).

Este processo se faz necessário para entender a estratégia de gestão da empresa e para que o plano criado não seja conflitante com qualquer modelo em vigência na empresa ou com sua cultura. A coleta de dados de pessoal e mapeamento de processos de gestão de pessoas é um passo importante para alinhar a modelagem do plano ao objetivo esperado pela empresa, visto que existem empresas que elaboram planos apenas para determinados níveis de cargo ou somente para as primeiras contratações, dadas as restrições de caixa para pagar a remuneração de mercado ao candidato. Na pesquisa que originou este artigo, a *startup* pesquisada optou por fazer um plano equânime, abrangendo todos os colaboradores com o mesmo critério.

3.1.4 Modelagem

Para iniciar a modelagem, faz-se necessário alinhar alguns conceitos e critérios para elucidar como seria elaborado o plano, como seria sua administração e para trazer à tona todas as premissas que necessitam ser definidas pelos administradores da empresa.

Um dos principais indicadores utilizados na criação do plano é a unidade de valor (UV), que é o valor para calcular a quantidade de *phantom stocks options* que será concedida (distribuída). O valor da UV define quantas opções serão concedidas, dado o investimento, e também define o bônus a ser pago ao funcionário ao longo do Programa. Normalmente se adota como valor da UV o valor de mercado da ação (*price per share* mercado) ou o valor contábil da ação (*price per share* contábil).

O exemplo a seguir pode ser utilizado para entendimento do cálculo do valor de mercado e contábil da ação.

Em um cenário hipotético, a *startup* Zeta inicia sua operação com um investimento de R\$ 15.000.000,00, por meio de um único acionista que emite 1.000.000,00 de ações. Assim, o preço de cada ação é de R\$ 15,00 (neste momento, o valor da ação de mercado é igual ao valor da ação contábil). Na primeira rodada de captação (anjo ou rodada 1), um investidor decide aplicar R\$ 2.000.000,00 por 8% da participação acionária da Zeta. O novo total de ações em circulação (*total shares*), bem como a quantidade de ações a serem emitidas (*issued shares*) e o preço pago por ação (*price per share*) são obtidos, respectivamente, pelas Equações (1), (2) e (3):

$$Total\ Shares_{pósrodada} = \frac{Total\ Shares_{prérodada}}{(1-\%Adquirido)} \quad (1)$$

Neste caso, o *total shares* (total de ações) pós-rodada seria de 1.086.956,52 (1.000.000/(1-8%)).

$$\text{Issued Shares} = \frac{\text{Total Shares}_{\text{prérodada}}}{(1-\% \text{Adquirido})/\% \text{Adquirido}} \quad (2)$$

Neste caso, o *issued shares* (ações emitidas) seria de 86.956,52 (1.000.000/((1-8%)/8%)). O total de *issued shares* também pode ser calculado subtraindo o total de *shares* pós rodada de investimento pelo total de *shares* posterior à rodada de investimento.

$$\text{Price per Share} = \frac{\text{Investimento}}{\text{Issued Shares}} \quad (3)$$

O valor da ação de mercado seria de R\$ 23,00 (2.000.000,00/86.956,52). Caso a Zeta tenha gerado um lucro de R\$ 1.000.000,00, seu patrimônio líquido seria de R\$ 18.000.000,00 após a rodada, e o valor da ação contábil seria de R\$ 16,56.

No momento em que o investidor aceita pagar R\$ 2.000.000,00 por 8% da Zeta, o grupo de acionistas (tanto o antigo quanto o novo) está alinhado quanto ao pré e pós-*money valuation* da Zeta (valor de mercado antes e depois da rodada de investimento), que podem ser definidos, respectivamente, pelas equações (4) e (5):

$$\text{PósMoney} = \frac{\text{Investimento}}{\% \text{Adquirido}} \quad (4)$$

$$\text{PréMoney} = \text{PósMoney} - \text{Investimento} \quad (5)$$

Neste caso, o pós-*money valuation* seria de R\$ 25.000.000,00 e o pré-*money valuation* de R\$ 23.000.000,00. Ressaltando que o valor de mercado da ação após a rodada seria superior ao valor contábil da ação, sendo os valores de R\$ 23,00 e R\$ 16,56, respectivamente.

Após a validação dos conceitos, faz-se necessário entender qual a unidade de valor que seria estabelecida para a distribuição (valor da UV de distribuição) das opções e qual o valor seria estabelecido na Carta Concessão (valor da UV de apuração), isto é, se seria o valor contábil da ação ou o valor de mercado da ação. Também se faz necessário definir qual será o valor que cada funcionário poderá investir, valor que será dividido pelo valor da UV de distribuição para o cálculo da quantidade de opções que será outorgada ao funcionário (Grant).

Sendo assim, três critérios devem ser definidos para a realização do cálculo do bônus:

- Valor da UV de distribuição
- Valor da UV de apuração
- Valor passível de investimento

Com a definição destas premissas, pode-se calcular o bônus utilizando a seguinte equação:

$$Bônus = NE \times [VA - VE] \quad (6)$$

Onde:

- *NE* é a quantidade de opções exercidas pelo participante;
- *VA* é o valor atual da UV de mercado no momento do exercício;
- *VE* é o valor de exercício definido na Carta Concessão (valor da UV de apuração);
- *Bônus* é o montante que o funcionário receberá pelo exercício das opções, desde que o resultado seja positivo.

Se tomarmos como base o exemplo anterior, um funcionário que tenha recebido 10 UVs por R\$ 23,00, após a rodada de investimento da Zeta (distribuição das opções pelo valor de Mercado), terá um ganho de R\$ 20,00, caso o valor de mercado da Zeta seja R\$ 25,00 no momento do exercício da opção e caso o valor de apuração definido na Carta Concessão seja o valor da ação de Mercado ($Bônus = 10 \times (25 - 23)$). Entretanto, cabe ressaltar que este seria o ganho do funcionário, pois com *phantom stock options* são pagas como bônus que incidem sobre o pagamento dos encargos relativos à folha de pagamento, que variam de empresa para empresa. Deve-se definir um multiplicador de custo para auferir o custo total do programa para a empresa.

Definidas estas premissas, faz-se necessário entender como se dará o *vesting* (prazo de carência). Como exemplo, para planos de 5 anos o funcionário poderá exercer 20% das opções por ano, em caráter cumulativo. O que significa que se o funcionário acreditar na empresa ele poderá exercer todas as suas opções no 5 ano.

Com a definição do *vesting*, deve-se identificar se existem rodadas de investimento projetadas, pois estas impactam diretamente no valor de mercado projetado da empresa e, conseqüentemente, no potencial de ganho do funcionário. Também deve-se validar a trava do

múltiplo de EBITDA de acordo com Rodadas e Investimento, de forma que o múltiplo reflita o valor pago pelo último investidor que aportou na empresa.

Finalizando esses passos, pode-se iniciar a construção do simulador (modelagem). As premissas apontadas no Quadro 1 devem estar validadas para a construção da modelagem inicial do plano:

Quadro 2 - Premissas

Premissas
Vigência
Periodicidade de Plano
Duração do Plano
Abrangência
Proporção do salário anual como grant
Índice de atualização da remuneração anual
Proporção vested por ano
UV de Apuração
UV de Distribuição
Crescimento de EBITDA ao ano
Ebitda Projetado 2016
Valor de Mercado (03/16)
Resultado do Exercício Acumulado (31/12/05)
Capital Social (31/12/05)
Multiplicador de custo
Price per share mercado
Price per share contábil
Option Pool
Rodadas de investimento Projetadas
Trava do múltiplo de EBITDA de acordo com Rodadas
Considerar vagas em aberto
Gatilhos Financeiros para pagamento
Exercício compulsório

Fonte: elaboração do autor (2017).

3.1.5 Calibragem

Após modelar o plano, o comitê deve realizar uma reunião para validação do primeiro cenário gerado e para calibragem, atentando para:

- Se o saldo de opções permite execução de novos planos de acordo com a estratégia da empresa;
- Se o colaborador está tendo um ganho considerável com o programa;
- Se o programa não afetará o planejamento de caixa e o investimento da empresa.

Com a calibragem realizada, é o momento de preparar os documentos do plano, de acordo com as regras e premissas validadas. Deve-se atentar para a utilização de distribuição de opções fantasmas no processo de contratação, visto que este mecanismo permite que a carta oferta apresente uma remuneração fixa menor do que a empresa pode oferecer, e que esta seja compensada com a remuneração variável, gerando economia para a empresa.

3.1.6 Implementação

A implementação deve ocorrer por meio de uma comunicação corporativa, acompanhada da política do plano.

Após a divulgação, cada gestor deverá entregar a Carta Concessão para seus funcionários, que deverão assiná-la. No momento do exercício, também é de responsabilidade do gestor a entrega do Termo de Exercício.

4 RESULTADOS

A Curly (nome fictício da empresa onde foi realizada a pesquisa-ação) foi fundada em 2011 por profissionais do mercado financeiro que decidiram empreender no setor de educação, em busca do propósito de democratizar e personalizar o acesso à educação online. Sendo assim, a empresa desenvolveu uma tecnologia de ensino personalizado, que respeita os interesses e habilidades de cada um e possibilita um aprendizado de forma eficiente e divertida. Desde sua fundação, milhões de alunos foram expostos à tecnologia de ensino desenvolvida pela Curly. Quando da realização do estudo, entre janeiro e março de 2016, a Curly já havia realizado três rodadas de captação de investimento e planejava crescer de forma escalável nos próximos anos, estimando dobrar o seu quadro de pessoal até dezembro de 2018.

Atualmente, a empresa enfrenta desafios relacionados à gestão de pessoas, fruto do crescimento contínuo do mercado de tecnologia e educação. Os talentos são um dos principais ativos do *core business* da Curly que, devido à sua atuação no mercado de Tecnologia, participa da “guerra por talentos” que afeta as empresas deste setor. A Curly vem perdendo talentos para grandes atores do mercado, como Google e Facebook. Por esta razão, a necessidade de retenção e atração de recursos estratégicos é primordial para a execução da estratégia do negócio da empresa.

Dado o cenário de expansão e de guerra por talentos, a empresa identificou a necessidade de realizar uma análise de como atrair novos funcionários e de como remunerar, engajar e reter seus funcionários que, atualmente, trabalham por regime de contratação CLT (Consolidação das Leis do Trabalho). Visando incentivar tais funcionários a se empenharem na valorização do projeto Curly, esta pretende utilizar instrumentos de remuneração de longo prazo, atrelados ou não a metas de desempenho, valorização e retorno do investimento.

Para fazer frente a este cenário, os fundadores da Curly buscaram auxílio externo, e foi neste contexto que pesquisador se aproximou da empresa para a realização da pesquisa relatada neste estudo. Desse modo, deu-se início ao projeto de “Desenvolvimento do modelo de incentivo de longo prazo alinhado ao objetivo de atração e retenção de posições estratégicas”. Assim, a *startup* almejou atrair novos talentos, alinhar os interesses dos funcionários com os objetivos e interesses dos acionistas, compartilhar o sucesso do negócio e criar visão de longo prazo.

O projeto foi dividido em três fases: (i) planejamento, primeira etapa de pesquisa-ação de Mello et al. (2012); (ii) desenvolvimento, a segunda etapa de pesquisa-ação de Mello et al. (2012), e (iii) encerramento, a última etapa de pesquisa-ação de Mello et al. (2012), O projeto

foi elaborado utilizando a metodologia do *SIPOC* para mapeamento de processos e o Guia PMBOK[®], elaborado pelo PMI, para gerenciamento.

4.1 FASE DE PLANEJAMENTO

A fase de planejamento teve como objetivos a validação do objetivo e escopo do projeto, a definição do plano de trabalho, da forma de acompanhamento e do modelo final de entregáveis. Para atingir estes objetivos, fez-se necessário a definição do time de projeto, tanto dos profissionais alocados pelo pesquisador como dos profissionais alocados pela Curly.

Por parte do pesquisador, foram definidos que um *sponsor* seria o CEO, que o líder do projeto seria o Diretor Financeiro (cargo exercido pelo pesquisador) e que o time de execução seria composto por um executivo sênior de controladoria, um diretor de *people analytics*, um analista de remuneração e um advogado sênior. Por parte da Curly, ficou definido que o CEO seria o *sponsor* (submetendo o entregável final à aprovação do Conselho de Administração da Curly), o CFO seria o líder de projeto e que o time de execução seria composto pelo Gerente de RH, pelo Gerente Jurídico e por um *co-founder*. Também ficou definido que o comitê do plano de incentivo de longo prazo seria formado pelo CEO, CFO e pela Gerente de RH, submetendo alterações e novos programas para a aprovação do conselho.

A partir da definição do time do projeto, foi realizada uma primeira reunião com profissionais-chave das duas empresas. Nesse primeiro encontro, os executivos da Curly sinalizaram que já estavam discutindo a formação de um *option pool* para os funcionários da empresa junto ao conselho de administração, mas que gostariam de analisar os formatos de distribuição destas opções sugeridas pelo pesquisador externo para fechar o objetivo, o escopo, o cronograma e os entregáveis dos projetos.

Sendo assim, foram desenvolvidas e apresentadas três opções de planos de incentivos baseados em opções para os executivos da Curly, sendo *stock options*, *phantom stocks* e *restricted stocks*. A utilização de *phantom stocks* foi escolhida pelos executivos da Curly, uma vez que torna a operacionalização do *cap table* e os documentos societários mais eficientes, além de trazer os mesmos benefícios para os funcionários que o modelo de *stock option*. Conforme citado anteriormente, o funcionário não se torna acionista da empresa e, portanto, não se sujeita a eventuais perdas futuras. O custo de plano de *phantom stocks* é maior que o de *stock options*, dado que *phantom* é pago como bônus (tabela de encargos sobre a folha), enquanto *stock* é pago como compra e venda, e a tributação ocorre sobre o lucro da operação.

Pese também o fato de que o conselho e os acionistas da Curly não quererem onerar/diluir o seu capital/participação acionária.

Posteriormente, o Conselho de Administração da Curly aprovou a formação de um *option pool* para os funcionários, que já havia sido submetido à apreciação em um momento posterior ao início do projeto, e utilização do modelo de *phantom stocks* para distribuição das opções aos funcionários.

Assim, definiu-se o objetivo e o escopo do projeto: **desenvolver um modelo de distribuição de *phantom stocks options* para os funcionários da Curly**, sendo que este modelo deveria conter:

- Simulador para elaboração de planos de *phantom* para cada nível da organização;
- Política do Plano;
- Modelo de Carta Oferta (novos funcionários) e Carta Concessão (funcionários atuais);
- Modelo de Termo de Exercício.

Por fim, foram também definidas as seguintes frentes da fase de execução:

- **Frente de *Business*:** reuniões com o CFO da Curly para entendimento das demonstrações financeiras da empresa, do cenário de caixa, das rodadas de financiamento, do *cap table*, do *option pool* e das perspectivas de longo prazo da empresa.
- **Frente de Gestão de Pessoas:** reuniões com a gerente de RH da Curly para entendimento da estrutura organizacional, da estratégia de recrutamento e seleção, carreiras/níveis de cargo existentes, da estratégia de remuneração atual, da existência de processo de avaliação de desempenho e da forma de concessão de méritos e promoções aos funcionários.
- **Frente de Modelagem do Incentivo de Longo Prazo:** reuniões com CFO e CEO da Curly para reforçar o objetivo do plano e a definição da unidade de valor que seria utilizada como proxy do *valuation* da quantidade de opções fantasmas emitidas e do percentual destinado a cada grupo de interesse (*option pool*), critérios de *vesting*, exercício e outorga, premissas mínimas de desempenho, política de outorga e administração do plano. Nesta frente também seria elaborado o simulador do Plano

de Incentivo, permitindo alterações de premissas e uma análise dinâmica dos impactos dos planos.

- **Reunião de Pré-avaliação:** apresentação do simulador do plano de *phantom stocks*, da política e premissas do plano, dos modelos de cartas (oferta e concessão) e do termo de exercício para todo time de projeto com o objetivo de coletar sugestões e melhorias para a entrega final ao conselho de administração da Curly.
- **Reunião de Entrega Final:** apresentação para aprovação do plano e validação junto ao conselho de administração e entrega de todos os entregáveis definidos no escopo do projeto.

Dado o planejamento, foi apresentado o cronograma do projeto, por um período de 6 semanas, conforme explicitado no Quadro 2.

Quadro 3 - Estrutura e cronograma do projeto

<p>4.1 Fase de Planejamento (duas semanas) <u>Principais Atividades:</u> Definição do plano de trabalho e do modelo de distribuição de opções a ser utilizado.</p> <p>4.2 Fase de Execução (três semanas) <u>Principais Atividades:</u> entendimento e análise do cenário atual (AS IS), mapeamento de premissas, coleta de dados, desenvolvimento do modelo de incentivo de longo prazo (simulador) e Pré-avaliação.</p> <p>4.2.1 Frente de Business <u>Principais Atividades:</u> entendimento e análise do cenário atual (AS IS), mapeamento de premissas, coleta de dados.</p> <p>4.2.1.1 Cap Table 4.2.1.2 Option pool 4.2.1.3 Business Plan</p> <p>4.2.2 Frente de Gestão de Pessoas <u>Principais Atividades:</u> entendimento e análise do cenário atual (AS IS), mapeamento de premissas, coleta de dados.</p> <p>4.2.2.1 Estrutura Organizacional 4.2.2.2 Cargos e Carreiras 4.2.2.3 Recrutamento 4.2.2.4 Meritocracia</p> <p>4.2.3 Frente de Modelagem do Incentivo de Longo Prazo <u>Principais Atividades:</u> Alinhamento de conceitos e premissas e desenvolvimento do modelo de incentivo de longo prazo (simulador).</p> <p>4.2.3.1 Alinhamento de Conceitos e Premissas 4.2.3.2 Desenvolvimento do Modelo (Simulador) 4.2.3.3 Desenvolvimento dos Documentos do Programa</p> <p>4.2.4 Reunião de Pré-avaliação <u>Principais Atividades:</u> Apresentação do modelo para coletar sugestões e melhorias para a entrega final ao conselho de administração.</p> <p>4.2.4.1 Validação do Modelo – Simulador 4.2.4.2 Validação dos Documentos e Políticas 4.2.4.3 Análise de redução da exposição de caixa no processo de contratação</p> <p>4.3 Encerramento (um semana) <u>Principais Atividades:</u> Apresentação para aprovação do plano e validação junto ao conselho de administração e entrega de todos os entregáveis definidos no escopo do projeto.</p> <p>4.4 Análise dos Resultados: Plano de 2016 (um dia) <u>Principais Atividades:</u> Coletar percepções e principais resultados gerados em decorrência do plano implementado.</p> <p>5. CONCLUSÕES</p>

Fonte: elaborado pelo autor (2017).

O cronograma foi aprovado e também foi definido que o status do projeto ocorreria semanalmente, em reunião com o CFO da Curly. A fase de planejamento foi finalizada com uma reunião de *kickoff* com todos os envolvidos no projeto, na qual foram apresentados o objetivo do projeto, o plano de trabalho, o time de projeto, o cronograma do projeto e a forma de acompanhamento bem com os entregáveis esperados para o projeto.

4.2 FASE DE EXECUÇÃO

A fase de execução teve como objetivos o entendimento e análise do cenário atual (AS IS) e o desenvolvimento do modelo de incentivo de longo prazo. Para atingir estes objetivos, fez-se necessário a realização de reuniões com as profissionais-chave por cada frente definida na fase de planejamento, a definição do tipo de modelo, premissas, métricas, elegibilidade e governança do plano, além da construção de cenários para a tomada de decisão.

4.2.1 Frente de business

A frente de Business foi conduzida pelo pesquisador, pelo diretor de *analytics* da consultoria externa, pelo CFO da Curly e por uma analista financeiro da Curly. A frente teve como objetivo o entendimento do cenário atual do negócio, do *cap table*, do *option pool* formado, dos critérios utilizados na última rodada de captação, do resultado operacional da companhia e das premissas de crescimento (*Business Plan*).

4.2.1.1 Cap table

Conforme mencionado anteriormente, a Curly já havia realizado três rodadas de captação de investimento e, após estas rodadas, apresentava o *cap table* (antes da formação do *option pool*) conforme exposto na Tabela 1.

Tabela 1 - *Cap table* da Curly após a última rodada de investimento

Acionista	Ações (<i>Shares</i>)	%
Curly	100.000	57,44
B	38.815	20,00
C	5.173	2,97
D	6.525	3,75
E	9.196	5,28
F	9.196	5,28
G	9.196	5,28
Ações em Circulação	174.101	100,00

Fonte: dados da empresa (2017).

Analisando o *cap table* da Curly, percebe-se que os fundadores (Acionistas Curly na Tabela 1) já sofreram diluição de 42,57% de sua participação acionária, fruto da entrada de novos investidores em cada rodada de captação. Também se nota a existência de 174.101 ações em circulação. Cabe ressaltar que o Conselho de Administração e os acionistas da Curly estavam de acordo com a diluição de suas ações para a formação do *option pool* do mercado hipotético, e que esta aprovação foi formalizada na última reunião do Conselho de Administração da empresa. Vale ressaltar que este é o *cap table* de mercado da empresa, ou seja, o percentual de participação apresentado na figura é efetivamente aquele registrado no contrato social.

4.2.1.2 Option pool

Como prosseguimento da frente de *business*, foi apresentado o *option pool* criado pela Curly e aprovado pelo seu conselho de administração e pelos seus acionistas. Como a Curly optou pela utilização da ferramenta de *phantom stocks* para distribuição das opções, a Tabela 2 apresenta o *cap table* do mercado hipotético criado para fins de distribuição de opções a funcionários.

Tabela 2 - *Cap table* da Curly após a formação do *option pool*

Acionista	Ações (Shares)	%
Curly	100.000	52,05
B	38.815	18,12
C	5.173	2,69
D	6.525	3,40
E	9.196	4,79
F	9.196	4,79
G	9.196	4,79
Option pool	18.000	9,37
Ações em Circulação	192.101	100,00
Ações em Tesouraria	18.000	9,37

Fonte: dados da empresa (2017).

Analisando o *cap table* do mercado hipotético, após a definição do *option pool*, nota-se que a empresa destinou 18.000 opções (ações) a serem distribuídas aos funcionários da Curly por meio de *phantom stock*, o que representa 9.37% da participação acionária da empresa no mercado hipotético criado. Este mercado é chamado de hipotético pois ele serve como controle gerencial do Plano de Incentivo criado. Caso a Curly houvesse optado pela criação de um plano de *stock options*, este seria um mercado real e o *option pool* deveria estar registrado no contrato social da empresa.

É importante notar que a criação de um *option pool* não se trata da cessão de ações para distribuição e sim da emissão de novas ações para distribuição. Sendo assim, o número de cotas dos acionistas permanece inalterado, ocorrendo apenas a diluição percentual. Existem opções que estão classificadas como tesouraria no *cap table*, pois a opção somente é considerada em circulação após sua efetiva outorga (*grant*) e cumprimento do período de carência para exercer a opção (*vesting*). Nota-se também a estratégia dos majoritários da Curly de manter, mesmo neste mercado hipotético criado, o controle da empresa. Neste cenário, os controladores sofreram diluição de 5,39% da participação, enquanto os demais acionistas tiveram uma diluição de 3,98%, o que demonstra que os controladores foram responsáveis por 57,52% do *pool* formado. Esse é o mercado hipotético criado pela Curly, para permitir a criação de um Plano de Incentivo de Longo Prazo para seus funcionários.

Complementando a apresentação do *option pool*, os executivos da Curly definiram, com o auxílio do pesquisador, a divisão dos 9,37% de opções destinadas aos funcionários. Na Curly, o quadro de pessoal é classificado em quatro níveis: Funcionário, Especialista, Gestão e Fundadores. Com base nesses níveis, foram determinados os percentuais de opções reservados para cada grupo, conforme apresentado na Tabela 3.

Tabela 3 - *Cap table* da Curly com o *option pool* distribuído por nível de cargo

Acionista	Ações (Shares)	%
Curly	100.000	52,05
B	34.815	18,12
C	5.173	2,69
D	6.525	3,40
E	9.196	4,79
F	9.196	4,79
G	9.196	4,79
Option pool: Colaborador	2.632	1,37
Option pool: Especialista	3.842	2,00
Option pool: Founder	5.763	3,00
Option pool: Gestão	5.763	3,00
Ações em Circulação	192.101	100,00
Ações em Tesouraria	18.000	9,37

Fonte: dados da empresa (2017).

No caso da Curly, o conselho da empresa reservou 64,03% das opções emitidas para o nível gestão/fundadores. Por ser uma empresa de tecnologia, ela também foi agressiva no nível especialista, reservando 21,34% das opções para este grupo, e somente 14,62% para os funcionários (que é o maior grupo da empresa, conforme será detalhado em seguida). Na discussão sobre a distribuição por nível, fica clara a busca por valorização dos profissionais que efetivamente fazem o resultado acontecer. O fato de opções serem reservadas para fundadores

pode chamar a atenção, mas é uma prática comum de mercado, visto que, além de acionistas, estes participam da operação do negócio no dia a dia e são remunerados abaixo do mercado por esta atuação.

Os executivos da Curly informaram que os percentuais poderão ser revisados, mas que neste primeiro momento não seria a maior barreira, pois os percentuais foram reservados para a realização de plano ao longo de 5 anos, ou seja, a empresa pretende distribuir menos de 20% das opções reservadas no primeiro plano de concessão. Ainda, a elasticidade do plano e eventuais riscos para o caixa operacional serão analisados quando da apresentação do simulador na frente “Reunião de Pré-avaliação”.

4.2.1.3 *Business Plan*

Finalizando a frente de *Business*, foram realizados encontros para o entendimento da estratégia empresarial e a projeção de crescimento até 2020. Para modelagem do simulador, foram solicitadas algumas informações como: a projeção de *headcount* (número de funcionários) por nível até 2018, as demonstrações financeiras, o *Business Plan* (BP) projetado até 2020 e o *price per share* (preço por ação) realizado na última rodada de captação. Estes dados foram usados pelo pesquisador na análise de caixa e custo do plano para a Curly na frente de Modelagem do Incentivo de Longo Prazo. O BP solicitado foi o projetado até 2020, pois o simulador deve analisar a capacidade da empresa realizar planos anuais durante os próximos cinco anos com o *option pool* formado.

4.2.2 **Frente de gestão de pessoas**

A frente de gestão de pessoas foi conduzida com interação do pesquisador com a Gerente de RH da Curly e com o CFO da Curly. Os dados foram coletados por meio de entrevistas e envio de planilhas eletrônicas. Nesta frente era necessário ter claro entendimento sobre a estrutura organizacional da Curly, as carreiras existentes na empresa, a estratégia de recrutamento e seleção, a estratégia de promoção e mérito, a folha de pagamento atual e a estrutura de compensação (salários mais benefícios).

4.2.2.1 Estrutura organizacional

A Curly é dividida em quatro unidades, sendo:

- **Curly Corp:** onde são alocados os profissionais de *BackOffice* e os profissionais compartilhados entre as demais estruturas.
- **Curly Eng.:** nesta estrutura ficam alocados os profissionais de engenharia, que trabalham no desenvolvimento dos produtos, exceto games.
- **Curly Games:** estrutura onde estão alocados os profissionais dedicados exclusivamente ao desenvolvimento de jogos.
- **Curly Sustentação:** área de controle de qualidade, onde ficam alocado os profissionais que realizam os testes das aplicações desenvolvidas.

Cada área de negócio possui funcionários (*headcount*), já classificados de acordo com o nível de cargo, conforme evidenciado no Quadro 3.

Quadro 4 - Estrutura organizacional da Curly por nível de cargo

Nível de Cargo	Status da Vaga	Unidades				Total
		Curly Corp	Curly Eng	Curly Games	Curly Sustentação	
Founder	Ocupadas	1	1	-	-	2
	Abertas	-	-	-	-	-
Gestão	Ocupadas	9	-	-	2	11
	Abertas	-	1	-	-	1
Especialista	Ocupadas	7	9	4	5	25
	Abertas	2	-	5	2	9
Colaborador	Ocupadas	27	10	2	9	48
	Abertas	13	3	7	5	28
Total	Ocupadas	44	20	6	16	86
	Abertas	15	4	12	7	38

Fonte: dados da empresa (2017).

Nota-se claramente o momento de expansão da empresa no quadro total de vagas orçadas (ocupadas somadas as abertas), dado que 31% das vagas totais da empresa estão em aberto. Entretanto, a gerente de RH explicou que 18 vagas em aberto são relacionadas ao *turnover* que a empresa vem sofrendo e que 20 são vagas novas criadas em 2016. Analisando a estrutura, fica evidente o desafio de retenção e atração que a Curly está enfrentando: retenção

devido ao alto *turnover* (não foi informado o percentual de *turnover* pela Curly), e atração devido às novas vagas criadas.

4.2.2.2 Cargos e carreiras

A Curly possui carreiras mapeadas, as quais são apresentadas no Quadro 4, por níveis de cargo.

Quadro 5 - Carreiras por nível de cargo



Fonte: dados da empresa (2017).

Analisando as carreiras, percebe-se que o time de engenharia/tecnologia é classificado como Especialista, enquanto o time corporativo (marketing, vendas, finanças, RH e conteúdo) é classificado como Colaborador. Os gestores são classificados com Gestão. Normalmente, o problema atração e retenção nas empresas de tecnologia é maior no nível Especialista, visto que é o nível dos profissionais de tecnologia; entretanto, no mapeamento foi identificado que na Curly problema está em todos os níveis, exceto *founders*. A trilha de carreira de um profissional de nível Colaborador é de estagiário até analista, sendo o próximo passo gestão, não sendo necessário que um funcionário se torne especialista para chegar ao nível de gestão.

A empresa não possui um plano de cargos e carreiras estruturado e utiliza referências de mercado para pareamento das ofertas de trabalho, com grandes ofertas de educação e médias de tecnologia. Para retenção, a estratégia da Curly é cobrir as ofertas de mercado para posição-chave.

Os níveis de cargo se sobrepõem em relação à remuneração, ou seja, existem analistas que ganham mais do que especialistas, especialistas que ganham mais do que gestores e gestores que ganham mais do que *founders*. Ainda, nenhum profissional de um nível inferior recebe mais que o funcionário com a maior remuneração do nível acima. Por exemplo, se a maior remuneração do nível de gestor for R\$ 15.000,00 por mês, nenhum especialista receberá

remuneração igual ou maior a deste gestor. Entretanto, um especialista pode receber R\$ 13.000,00 por mês e um gestor R\$ 11.000,00 por mês.

Em relação às carreiras, o pesquisador recomendou à Curly que elabore um plano de cargos e carreiras e contrate uma pesquisa de mercado para definir níveis e estratégias de remuneração, de forma a atuar com visão única e estratégica em relação à remuneração e possibilitar estratégias de retenção proativas e não reativas.

4.2.2.3 Recrutamento

A frente de recrutamento teve como objetivo o entendimento da estratégia e do processo, pois para a elaboração da Carta Oferta se faz necessário identificar se já existem modelos de incentivo implementados na empresa e os benefícios oferecidos aos candidatos. Ainda, para elaboração da política, faz-se necessário analisar se a decisão de contratação ocorre de forma colegiada ou não.

A estratégia de recrutamento da Curly possui duas frentes de *hunting* (busca de profissionais):

- Consultorias e sites especializados: utilizados no *hunting* de profissionais de tecnologia (especialistas); e
- LinkedIn e indicações: utilizados no *hunting* de níveis funcionários e especialistas.

Após o *hunting*, o candidato passa por um processo de decisão colegiada, que envolve os seguintes passos:

- Realização de quatro entrevistas, sendo uma com o superior imediato, uma com um par, uma com um subordinado (no caso de gestão) e uma com profissional de outra área;
- Avaliação de competências-chave relacionadas à cultura da empresa;
- Realização de etapas técnicas (quando aplicável); e
- Análise do Comitê Colegiado, que é uma reunião para tomada de decisão, envolvendo o grupo de entrevistadores e coordenador de seleção.

Nota-se que o processo de decisão de contratação ocorre da forma colegiada, o que é muito utilizado no mercado, especialmente em multinacionais.

O modelo de Carta Oferta da Curly é simples: são informados salário e benefícios (plano de saúde, vale alimentação e seguro de vida), sem incentivos de curto prazo (ex.: plano de participação nos resultados). A falta de incentivos de curto prazo é um dos principais motivos de recusa de Carta Oferta por parte dos candidatos, conforme relatos do time de recursos humanos da empresa.

A ausência de planos de incentivo, sejam de curto ou de longo prazo, é um ponto importante na formação de um novo Plano de Incentivo de Longo Prazo, visto que o novo modelo não pode ser conflitante com qualquer modelo em vigência na empresa. Cabe ressaltar que a formação de um Plano de Incentivo de Longo Prazo não endereça a ausência de um Plano de Incentivo de Curto Prazo, visto que os objetivos são bastante distintos. Enquanto um Plano de Incentivo de Curto Prazo busca remunerar os funcionários pelo cumprimento das metas de curto prazo, o Plano de Incentivo de Longo Prazo buscar remunerar os funcionários pela geração de valor ao negócio no longo prazo. Foi recomendado, pelo pesquisador, a elaboração de um Plano de Incentivo de Curto Prazo, baseado ou não em métricas financeiras (muitas vezes uma *startup* não pode formatar um plano de participação nos resultados, pois ainda não apresenta resultado operacional).

4.2.2.4 Meritocracia

Como última fase da frente, o pesquisador buscou entender a lógica de meritocracia na Curly, pois impacta diretamente no custo do Plano de Incentivo de Longo Prazo. Ainda, faz-se necessário analisar se existem modelos de meritocracia/gestão distintos na empresa, pois, caso exista, será necessário formatar mais de um plano de acordo com cada modelo.

Mensalmente, ocorre o comitê de gente, onde participam o CEO da Curly, os gestores das unidades de negócio, os diretores e a gerente de RH. Nesse comitê os gestores propõem ações de promoção e mérito aos membros, justificando a ação com evidências de resultados gerados pelo funcionário. O comitê discute a proposta e aprova ou rejeita de maneira colegiada. Não existem modelos de gestão com critérios distintos na Curly, o modelo de gestão é único e não existe diferenciação de profissionais de acordo com a área que atuam. Ainda, a Curly adota como estratégia de mérito a concessão de dois pontos percentuais acima da inflação para todos os funcionários, subtraindo o percentual de reajuste anual definido pela categoria.

Na formação do *option pool*, o conselho de administração da Curly definiu que o Plano de Incentivo de Longo Prazo deve abranger todas as pessoas da empresa e que eventuais concessões fora do plano serão discutidas futuramente (como a concessão de ações para motivo

de retenção). Ainda, o plano deve considerar também as vagas em aberto, visto que a possibilidade de concessão de opções será apresentada ao candidato no momento da Carta Oferta.

Após o entendimento do processo, foi solicitada a folha de pagamento da Curly, contendo o nome do profissional, área, cargo, salário e nível de cargo. Para as vagas em aberto, foi solicitado que a Curly informasse a expectativa de fechamento de cada vaga. Com estas informações, o pesquisador iniciou a modelagem do Plano de Incentivo de Longo Prazo com a concessão de opções pelo modelo de *phantom stocks*.

4.2.3 Frente de modelagem do incentivo de longo prazo

A frente de Modelagem do Incentivo de Longo Prazo foi conduzida com interação do pesquisador com CEO da Curly e com o CFO da Curly. Nesta frente, foi necessário alinhar os conceitos do Programa e definir todas as premissas necessárias para a elaboração do Programa de *phantom stocks* de 2016 e para a construção do simulador.

4.2.3.1 Alinhamento de conceitos e premissas

Primeiramente, a equipe revisitou alguns conceitos e critérios para elucidar como seria elaborado o plano, como seria sua administração e para trazer à tona todas as premissas que necessitam ser definidas pelo time de projeto.

Um dos principais indicadores utilizados na criação do plano é a unidade de valor (UV), que é a quantidade de *phantom stocks options* que serão concedidas (distribuídas). O valor da UV define quantas opções serão concedidas, dado o investimento, e também define o bônus a ser pago ao funcionário ao longo do Programa. Normalmente se adota como valor da UV o valor de mercado da ação (*price per share* mercado) ou o valor contábil da ação (*price per share* contábil).

Um exemplo para entendimento do cálculo do valor de mercado e contábil da ação foi apresentado aos fundadores da Curly do modo exposto a seguir.

Em um cenário hipotético, a Curly inicia sua operação com um investimento de R\$ 15.000.000,00, por meio de um único acionista que emite 1.000.000,00 de ações. Assim, o preço de cada ação é de R\$ 15,00 (neste momento o valor da ação de mercado é igual ao valor da ação contábil). Na primeira rodada de captação (anjo ou rodada 1) um investidor decide aplicar R\$ 2.000.000,00 por 8% da participação acionária da Curly. O novo total de ações em circulação (*total shares*), bem como a quantidade de ações a serem emitidas (*issued shares*) e

o preço pago por ação (*price per share*) são obtidos, respectivamente, pelas Equações (1), (2) e (3):

$$Total\ Shares_{pósrodada} = \frac{Total\ Shares_{prérodada}}{(1-\%Adquirido)} \quad (1)$$

Neste caso, o *total shares* (total de ações) pós-rodada seria de 1.086.956,52 (1.000.000/(1-8%)).

$$Issued\ Shares = \frac{Total\ Shares_{prérodada}}{(1-\%Adquirido)/\%Adquirido} \quad (2)$$

Neste caso, o *issued shares* (ações emitidas) seria de 86.956,52 (1.000.000/((1-8%)/8%)). O total de *issued shares* também pode ser calculado subtraindo o total de *shares* pós rodada de investimento pelo total de *shares* posterior à rodada de investimento.

$$Price\ per\ Share = \frac{Investimento}{Issued\ Shares} \quad (3)$$

O valor da ação de mercado seria de R\$ 23,00 (2.000.000,00/86.956,52). Caso a Curly tenha gerado um lucro de R\$ 1.000.000,00, seu patrimônio líquido seria de R\$ 18.000.000,00 após a rodada, e o valor da ação contábil seria de R\$ 16,56.

No momento em que o investidor aceita pagar R\$ 2.000.000,00 por 8% da Curly, o grupo de acionistas (tanto o antigo quanto o novo) estão alinhados quanto ao pré e pós-*money valuation* da Curly (valor de mercado antes e depois da rodada de investimento), que podem ser definidos, respectivamente, pelas Equações (4) e (5):

$$PósMoney = \frac{Investimento}{\%Adquirido} \quad (4)$$

$$PréMoney = PósMoney - Investimento \quad (5)$$

Neste caso, o pós-*money valuation* seria de R\$ 25.000.000,00 e o pré-*money valuation* de R\$ 23.000.000,00. Ressaltando que o valor de mercado da ação após a rodada seria superior ao valor contábil da ação, sendo os valores respectivos de R\$ 23,00 e R\$ 16,56. Os executivos

da Curly afirmaram que o modelo apresentado está de acordo com a metodologia utilizada na empresa. Na situação atual, a Curly já apresenta um valor de mercado superior ao valor contábil.

Cada *phantom stock option* atribui ao seu titular o direito a um bônus pecuniário, cujo valor será determinado com base na variação da unidade de valor estabelecida neste Programa. Sendo assim, faz-se necessário entender qual a unidade de valor que seria estabelecida para a distribuição (valor da UV de distribuição) das opções e qual o valor seria estabelecido na Carta Concessão (valor da UV de apuração), se seria o valor contábil da ação ou o valor de mercado da ação.

Trazendo como exemplo de *benchmark*, foi apresentado um plano elaborado em outra *startup* que utilizou o valor contábil para a distribuição das UVs e também para a apuração do bônus, dado que a distribuição destas opções auxiliou a empresa com o engajamento e redução de caixa, pois os funcionários abriram mão de parte da remuneração para investir na empresa. No momento da contratação, a *startup* em questão oferecia uma remuneração de mercado ao candidato ou a opção de ele investir 5% da remuneração anual em *phantom stocks options*, recebendo mensalmente 95% da remuneração de mercado. O modelo implementado foi viável, pois o *option pool* foi formado antes da contratação dos funcionários pela empresa. Ainda, a *startup* não havia recebido aportes até o momento da distribuição, ou seja, o valor de mercado ainda não estava validado por um investidor.

O CEO da Curly ponderou que este modelo não poderia ser aplicado pela Curly, pois o valor de mercado já estava carimbado por diversos investidores. Além disso, as opções seriam distribuídas em sua maioria para funcionários já contratados, o que impossibilita a utilização do Programa para redução da exposição de caixa, pois legalmente não é possível reduzir o salário de um funcionário sob regime de contratação CLT. Entretanto, foi ressaltado que o *option pool* pode ser utilizado para redução da exposição de caixa em novas contratações e na gestão de consequências (promoção e mérito). Esta análise foi realizada no tópico 2.4.2.4.3 – “Análise de redução da exposição de caixa no processo de contratação”.

Por fim, o CEO da Curly reforçou que a distribuição das opções (UV) deveria ocorrer pelo valor de mercado, pois uma eventual deterioração dele poderia fazer com que funcionários ganhassem dinheiro mesmo não atingido os objetivos dos acionistas e a visão de longo prazo. Utilizando o exemplo desenhado pelo pesquisador, o CEO explicou o seguinte: “Imagina se eu distribuo as UV/opções pelo valor contábil de R\$ 16,56 e, no momento em que o funcionário exercer a opção, o valor de mercado esteja R\$ 20,00, ele irá ganhar dinheiro, sendo que a empresa perdeu valor de mercado durante o período, o que geraria um mal-estar no acionista que pagou R\$ 23,00 pela ação e terá uma despesa operacional devido à desvalorização”. Ainda,

o CEO ponderou que o funcionário teria um número de opções superior em caso de distribuição pelo valor contábil da ação, e tal distribuição seria injusta com ao acionista, pois o funcionário irá pagar menos pela ação.

Como contraponto, o pesquisador explicou que a Curly deve definir dois critérios: qual valor será utilizado para a distribuição das opções (UV) (pesquisador e empresa concordam que, no caso, a melhor opção é pelo valor de mercado) e qual será o valor da UV que será registrado na Carta Concessão para apuração do bônus. Como conceito, o valor da UV de distribuição define o número de opções (UV) que o funcionário terá direto, enquanto o valor da UV de apuração define o valor que as opções concedidas terão para cálculo do bônus. O pesquisador recomenda que a unidade de valor estabelecida no Programa para apurar o ganho do funcionário no mercado hipotético seja a contábil, pois o funcionário tem que ‘efetivamente’ ver a possibilidade de se beneficiar financeiramente com o sucesso da empresa. O pesquisador ponderou que o valor a ser utilizado na Carta Concessão poderá ser discutido após a formatação das premissas iniciais do plano e do simulador, mas que irá adotar o valor das ações de mercado para distribuição e apuração das opções.

Sendo assim, a primeira premissa do plano foi definida, a distribuição das opções se daria **pelo valor de mercado apurado na última rodada de investimento** realizado antes da implementação do plano. Também foi definido que o cálculo do valor do bônus iria consistir na apuração da diferença entre o valor real da UV de mercado no ano do exercício e o valor de exercício estabelecido na Carta Concessão (UV de apuração), multiplicado pela quantidade de opções exercidas pelo participante, de acordo com a Equação 6.

$$Bônus = NE \times [VA - VE] \quad (6)$$

Onde:

- *NE* é a quantidade de opções exercidas pelo participante;
- *VA* é o valor atual da UV de mercado no momento do exercício;
- *VE* é o valor de exercício definido na Carta Concessão (valor da UV de apuração);
- *Bônus* é o montante que o funcionário receberá pelo exercício das opções, desde que o resultado seja positivo.

Se tomarmos como base o exemplo anterior, um funcionário que tenha recebido 10 UVs por R\$ 23,00 após a rodada de investimento da Curly (distribuição das ações pelo valor de

Mercado), terá um ganho de R\$ 20,00, caso o valor de mercado da Curly seja R\$ 25,00 no momento do exercício da opção e caso o valor de apuração definido na Carta Concessão seja o valor da ação de Mercado (Bônus = $10 \times (25 - 23)$). Entretanto, cabe ressaltar que este seria o ganho do funcionário, pois com *phantom stock options* são pagas como bônus incidem sobre o pagamento os encargos relativos a folha de pagamento. Na folha de pagamento normalmente incidem os encargos sociais sobre bônus apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 - Impostos trabalhistas sobre bônus pagos a funcionários no Brasil

Imposto	Alíquota
INSS Patronal	20%
Outras Entidades	5,80%
Risco de Acidente do Trabalho (RAT)	1%
Total	27%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Entretanto, o CFO da Curly solicitou que o pesquisador considerasse como premissa de custo sobre o bônus o percentual de 64% sobre o ganho do funcionário no momento do exercício, de forma a possibilitar a aferição do custo total do plano para a Curly de forma conservadora. O CFO da Curly definiu este percentual, pois queria analisar um cenário agressivo, um seja, aumentar o impacto financeiro do pagamento de bônus projetado no caixa da Curly.

Seguindo a construção das premissas do modelo, foi questionado aos executivos da Curly como se daria o *grant*, ou seja, como seria definido quantas opções seriam distribuídas para cada nível neste Programa. O CEO da Curly informou que gostaria de um critério único para todos os funcionários no primeiro Programa, pois é um desejo do conselho que todos tenham a mesma oportunidade de participar do negócio, e que é uma necessidade de todas as unidades e de todos os níveis de cargo. Em suas próprias palavras “o primeiro Programa deve ser corporativo e que atraia novos talentos e engaje no propósito empresarial os funcionários atuais”. O pesquisador questionou se ele não deveria ser mais agressivo com gestores e funcionários-chave, e o CEO ponderou que o critério deve ser único, mas os maiores salários teriam mais participação, pois o critério único deveria ser um proxy sobre a remuneração atual. Desta forma, o CFO solicitou que fosse elaborado o modelo considerando a possibilidade de investimento de uma porcentagem da remuneração bruta anual, sem o acréscimo de encargos da folha, e que essa porcentagem fosse parametrizável para a análise dos cenários. O CFO também orientou que a remuneração anual fosse **calculada com o acréscimo de 7%**, a fim de considerar o impacto estimado do reajuste salarial da categoria e de mérito. Conforme fosse

elaborado na frente de gestão de pessoas, a Curly adota com política de mérito a concessão de dois pontos percentuais acima da inflação. O mérito sempre é calculado em função da subtração da inflação anual do reajuste anual da categoria. Neste cenário, a Curly está considerando uma projeção de inflação de cinco pontos percentuais, logo adota-se como premissa os sete pontos percentuais.

A próxima premissa analisada foi o prazo de carência, ou, conforme conhecido no mercado, o *vesting*. Por se tratar de plano de longo prazo e focado no valor da empresa, o exercício das opções (que foram concedidas/*grant*) deve estar sujeito aos prazos de carência e liberações graduais. Conforme entendimento na frente de *Business*, o projeto de longo prazo aprovado pelo conselho e o BP apresentado aos investidores contempla um período de cinco anos (2016- 2020). Sendo assim, o pesquisador recomendou que o *vesting* ocorresse de forma gradual, sendo que a cada aniversário do Programa, o funcionário tenha a possibilidade de exercer até 20% das opções, a critério e risco do beneficiário, com caráter cumulativo. No último ano do Programa todas as opções devem ser exercidas automaticamente. Como o Programa tem o objetivo de compartilhar o sucesso do negócio e criar visão de longo prazo, as opções devem ser distribuídas gradualmente para engajar o funcionário no sucesso de longo prazo e para que este participe do risco do negócio. Ainda, a extinção do plano deve ocorrer ao final do quinto ano, pois o plano está sendo desenhado para atingir as metas propostas para os próximos cinco anos. Na Tabela 5 é apresentado um exemplo para ilustrar o *vesting*, utilizando premissas fictícias.

Tabela 5 - Simulação de um *vesting* para determinado funcionário

Nome do Colaborador	Remuneração Mês	Total Ano	Reajuste (7%)	Total Ano Reajustado	Grant (7%)	Valor Ação	Uv's
Souza	R\$ 5.000,00	R\$ 60.000,00	R\$ 4.200,00	R\$ 64.200,00	R\$ 4.494,00	R\$ 320,00	14,04

Fonte: elaboração do autor (2017).

Um funcionário que recebe R\$ 5.000,00 de remuneração bruta mês, teria direito a 14,04 UV (opções), dado um *grant* de 7% e o valor de mercado da ação, utilizado para cálculo da quantidade de opções a serem distribuídas, igual a R\$ 320,00. Adotando a premissa de crescimento de 20% do valor de mercado da ação, de o valor de apuração ser igual ao valor de mercado e de 20% de *vesting* por ano, teríamos o cenário de ganho para o funcionário conforme exposto na Tabela 6.

Tabela 6 - Simulação do ganho para determinado funcionário

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Vesting		20%	20%	20%	20%	20%	
Uv's		2,81	2,81	2,81	2,81	2,81	
Valor Mercado	R\$ 384,00	R\$ 460,80	R\$ 552,96	R\$ 663,55	R\$ 796,26	Total	
Ganho	R\$ 179,76	R\$ 395,47	R\$ 654,33	R\$ 964,95	R\$ 1.337,70	R\$ 3.532,21	
Custo Curly (64%)	R\$ 294,81	R\$ 648,57	R\$ 1.073,10	R\$ 1.582,52	R\$ 2.193,83	R\$ 5.792,83	

Fonte: elaboração do autor (2017).

Nota-se que o funcionário, atendendo às premissas de *vesting* do plano, teria um ganho de R\$ 3.532,21, executando suas opções a cada aniversário do plano. Entretanto, se o funcionário deixasse a empresa em 2017, seu ganho seria de R\$ 179,76. Ainda, se o funcionário acreditar no *business* e mantiver as ações até o último ano, teria um ganho de R\$ 6.688,51, ou seja, o plano é elaborado com o objetivo de engajar o funcionário no projeto empresarial: quanto mais o funcionário compartilhar do risco do negócio, maior será seu rendimento em caso de sucesso. Os executivos da Curly concordaram com o *vesting* gradual de 20%.

Neste momento, o CFO questionou sobre a utilização de múltiplo de EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* ou Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) para apuração do valor da ação. O pesquisador explicou que o múltiplo de EBITDA sempre será definido pela última rodada de investimento, ou seja, o valor de mercado da empresa sempre será o valor pago pelo último investidor, e o múltiplo de EBITDA calculado pela divisão do valor da empresa pelo EBITDA do ano do investimento. A partir do último evento de investimento, o múltiplo de EBITDA se torna constante, e o valor da UV de mercado será calculado pela multiplicação do EBITDA do ano corrente pelo múltiplo de EBITDA definido na última rodada de investimento. Caso ocorra uma nova rodada, a UV de mercado será o valor pago pelo investidor pela ação na nova rodada e um novo múltiplo de EBITDA será apurado. Desta forma, evita-se que o múltiplo de EBITDA seja fixo e gere distorções no mercado hipotético, pois este sempre será apurado em função do último valor de mercado apurado e carimbado por um investidor.

4.2.3.2 Desenvolvimento do modelo (construção do simulador)

Com o entendimento das principais premissas, o pesquisador iniciou a construção de um simulador eletrônico para analisar diversos cenários, entender necessidade de regras para elaboração da Política do Plano e eventuais pontos de atenção. Para resguardar a confidencialidade dos números da empresa, foram adotadas as seguintes premissas financeiras:

- a) *Valuation* (valor de mercado) da Curly em março de 2016: R\$ 75.000.000,00;

- b) Patrimônio Líquido da Empresa em 31 de dezembro de 2015: R\$ 18.000.000,00 (dado um resultado de exercício acumulado de R\$ -22.000.000,00 e um Capital Social de R\$ 40.000.000,00);
- c) Total de Opções Emitidas: R\$ 192.101,00;
- d) Valor da UV de Mercado: R\$ 390,42 (a/c);
- e) Valor da UV Contábil: R\$ 93,70 (b/c);
- f) EBITDA projetado para 2016: R\$ 5.000,00;
- g) Múltiplo de EBITDA: 15 vezes (a/f);
- h) Crescimento de EBITDA nos próximos 5 anos: 20% ao ano;
- i) Multiplicador custo de pessoal para aferição do custo total da Curly com o Plano: 64%;
- j) *Option pool*: considerar o modelo aprovado pelo Conselho da Curly, mantendo os percentuais para cada nível e o número de opções emitidas;
- k) Rodadas de Investimento: não foram projetadas rodadas futuras de investimento;
- l) Geração de Caixa: o patrimônio líquido foi considerado com disponibilidade de caixa, e sua alteração ao longo dos anos se daria pela soma de EBITDA e de eventos de investimento. Esta limitação foi imposta, pois, o pesquisador não teve acesso ao saldo em caixa da empresa.

A primeira versão do simulador utilizou as seguintes premissas:

- Considerar vagas em aberta no cálculo das opções a serem distribuídas, utilizando a média ponderada do salário mensal de acordo com a expectativa de mês de preenchimento da vaga informada pela gerente de RH. Após aprovação do plano deve-se analisar a oportunidade de redução de exposição de caixa concedendo parte da remuneração fixa planejada para novos funcionários como *phantom*.
- Manter a execução de todas as vagas ocupadas em março de 2016 na projeção dos 5 anos de plano.
- Possibilidade de o funcionário investir 10% da sua remuneração bruta anual, com o reajuste anual de 7% a título de inflação/dissídio (*grant*). O proxy deve ser utilizado para todos os funcionários, independentemente do nível e valor da remuneração;

- A distribuição das opções, ou o cálculo do número de UVs a serem concedidas se dará pela divisão do investimento do funcionário pelo valor de mercado das ações da Curly em março do ano do plano;
- O valor de apuração da UV, que deve ser definido na Carta Concessão, será parametrizável, permitindo a análise de retorno do investimento ao funcionário e dos riscos de exposição de caixa da empresa utilizando ambos cenários (mercado e contábil). Num primeiro momento, será apresentado o cenário tomando como premissa a utilização do valor de mercado, conforme definido na frente de *business*.
- Em cada aniversário do Programa, há a possibilidade de exercício de até 20% das opções, a critério e risco do beneficiário, com caráter cumulativo. No último ano do Programa, todas as opções são exercidas automaticamente (*vesting*);
- Não foram definidos os casos de exercício compulsório, tais como morte ou invalidez, e se haverá prazo após a ocorrência do caso para o exercício. Estes não serão considerados no simulador, mas devem ser definidos no momento da criação da política. Também deve-se definir se as opções *unvested* serão eliminadas na existência de eventos como demissão a pedido do funcionário, demissão com justa causa, morte ou invalidez.

Para a análise de gatilhos financeiros, foram considerados dois cenários. O cenário ideal adota como premissa que os funcionários irão exercer suas opções imediatamente após o *vesting* gradual e o cenário agressivo adota como premissas que os funcionários irão exercer todas as suas opções ao término do plano. Estes cenários foram criados para mensurar o efetivo custo do Programa e gerar os seguintes indicadores financeiros para ambos os cenários:

- Custo do Bônus Bruto: é valor que será devido de bônus ao final do Programa, desconsiderando as obrigações de retenção de encargos sociais pela Curly.
- Custo Bônus Curly: é valor que será devido de bônus ao final do Programa, considerando obrigações de retenção de encargos sociais pela Curly (64%, conforme premissa definida pela própria Curly).
- % Caixa Acumulado: é quanto cada custo representará do caixa acumulado da empresa projetado para o 5 ano (2020).
- % Caixa Geração 5 anos: é quanto cada custo representará do caixa gerado pela empresa no período do Programa (2016 - 2020).

- % Caixa Ano de Exercício: é quando custo Curly representará do caixa gerado no ano de exercício das opções (2016 - 2020).
- % Montante Investido no Período: é quanto o custo Curly representará do montante captado pela empresa no período do Programa (2016 - 2020).
- % *Valuation*: é quando cada custo representará do *valuation* da empresa ano a ano.

Desse modo, deu-se início à elaboração do simulador do Plano de Incentivo. O simulador permite construir cenários de análise para diferentes opções das variáveis associadas às premissas. A construção do simulador se iniciou pela criação da aba ‘premissas’ (Tabela 7). Nelas foram inseridas todas as premissas que afetam o Programa. As células em amarelo são células de *input* para alteração de variáveis, ou seja, elas são utilizadas para simular cenários nas demais abas. Primeiramente, foi inserido o percentual que será considerado sobre o bônus para aferição do custo Curly com o Programa (no caso da Curly, 64%). Após, foi inserido um menu tipo *drop list* para permitir a análise do plano considerando ou não as vagas em aberto/orçadas. Em seguida, foi registrado o *option pool* da Curly por nível de cargo, sendo que o valor do percentual dos acionistas não pode ser alterado por definição da Curly; assim, eventuais redistribuições do *option pool* deverão ocorrer nas opções de cada grupo de nível de cargo. O preço de apuração e concessão é calculado na aba ‘*valuation*’, entretanto, é na aba ‘premissas’ que o usuário pode definir o valor que será utilizado, se o valor contábil ou de mercado, tanto para concessão das opções como para apuração do bônus.

Nessa aba também pode-se alterar proporção do salário que será utilizada como *grant*, podendo a alteração ser realizada ano a ano por nível de cargo. No primeiro cenário, adotou-se a proporção definida para 2016 (10%) para os demais anos. A proporção a ser *vested* por ano também pode ser alterada ano a ano, sendo que, da mesma forma que foi projetado o *grant*, foi adotada a premissa definida para 2016 (20%) para os demais anos. A seguir, foi registrado o percentual de aumento de salário anual definido pela Curly, sendo a inflação definida em 5% e o reajuste salarial acima da inflação igual a 2%. Por fim, foram registradas as premissas financeiras e de crescimento da empresa, que serão utilizadas para cálculos da aba ‘*valuation*’. A Tabela 7 apresenta a aba ‘premissas’ de acordo com as informações validadas pela Curly.

Após a construção da aba ‘premissas’, foi gerada a aba ‘*valuation*’ (Tabela 8) que demonstra o *cap table* atual e as mutações no valor de mercado e contábil das ações com base na premissa de crescimento de EBITDA. Todos os cálculos realizados nesta aba têm como base os valores registrados na aba ‘premissas’. Esta aba permite somente a simulação de rodadas de investimento (*rounds*) nas células em amarelo, nas quais deve ser informado, respectivamente,

o valor do investimento e o percentual adquirido, (neste primeiro momento não foram projetadas novas rodadas de investimento, conforme premissa definida anteriormente). As células de preço de apuração e de preço de distribuição registradas na aba ‘premissas’ são calculadas na aba ‘valuation’, de forma a refletir os efeitos de eventuais rodadas de investimento. As Equações 1 e 5, definidas e validadas na fase de Validação de Conceitos e Premissas, são realizadas na aba representada pela Tabela 8.

Tabela 7 - Simulador do Plano de Incentivo, aba ‘premissas’: primeiro cenário

Premissas (Phantom Stocks)							
Multiplicador Custo Curly	64%	*para calcular custo Curly					
Adicionar vagas em aberto	Sim						
Proporção do CapTable por grupo	100,00%						
Colaborador	1,4%						
Especialista	2,0%						
Founder	3,0%						
Gestão	3,0%						
Acionistas	90,63%	Não alterar					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Preço de Concessão	390	390	469	562	675	810	Mercado
Preço de Apuração	390	390	469	562	675	810	Mercado
Proporção do salário como grant							
Founder	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Gestão	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Especialista	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Colaborador	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Proporção vested por ano	20%	20%	20%	20%	20%	20%	
	2016	2017	2018	2019	2020		
Inflação	5%	5%	5%	5%	5%		
Reajuste salarial acima da inflação	2%	2%	2%	2%	2%		
Crescimento de EBITDA ao ano	20%						
Ebitda Projetado 2016	5.000.000						
Valor de Mercado (03/16)	75.000.000						
Resultado do Exercício Acumulado (31/12/05)	- 22.000.000						
Capital Social (31/12/05)	40.000.000						
Opções Emitidas	192.101						

Fonte: elaboração do autor (2017).

Tabela 8 - Simulador do Plano de Incentivo, aba ‘valuation’: primeiro cenário

Total Shares	0	Round 1	Round 2	Round 3	2017	Round 4	Round 5	2018
Ano Base	2015	2016	2016	2016	2017			2018
EBITDA	-	-	-	-	5.000.000,00	-	-	6.000.000
Investimento	75.000.000							
% Adquirido	100%							
Pós-Money Valuation	75.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Pré-Money Valuation	0	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Exercício Acum	-22.000.000	-22.000.000	-22.000.000	-22.000.000	-17.000.000	-17.000.000	-17.000.000	-11.000.000
Capital Social	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000
Patrim Líquido	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	23.000.000	23.000.000	23.000.000	29.000.000
Price per share mercado	390	-	-	-	390	-	-	469
Price per share contábil	94	94	94	94	120	120	120	151
Issued Shares	192.101	0	0	0	-	0	0	-
Total Shares	192.101	192.101	192.101	192.101	192.101	192.101	192.101	192.101
Valuation	75.000.000	-	-	-	75.000.000	-	-	90.000.000
Múltiplo	-	-	-	-	15	-	-	15

* Pré-Money: Valuation antes de um investimento ser realizado

* Pós-Money: Valuation após um investimento ser realizado

Fonte: elaboração do autor (2017).

Em seguida, foi criada a aba *headcount*, na qual primeiramente foram inseridas as informações do quadro de pessoal informadas pela empresa (anonimizado para manter a confidencialidade dos dados) contendo o nível do cargo, o nome do funcionário e o salário e mensal (Quadro 5). Como a Curly não possui projeção de exclusão de vagas, todas as vagas ocupadas forma projetadas com execução durante os 12 meses do ano. Também foram registradas as vagas em aberto, com o salário e a expectativa do mês de preenchimento a vaga informada pela Curly.

Quadro 6 - Simulador do Plano de Incentivo - aba '*headcount*': primeiro cenário

Nível	Nome Completo	Cargo	Sal. Base	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Colaborador	Funcionário 1	Analista	3.879	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Colaborador	Funcionário 2	Analista	4.005	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Colaborador	A CONTRATAR	Analista	3.373	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Colaborador	A CONTRATAR	Analista	3.378	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1

Fonte: elaboração do autor (2017).

Com essas informações, únicos *inputs* externos desta aba, foram calculadas as remunerações anuais de cada funcionário e de cada vaga em aberto, utilizando como base o salário médio ponderado, calculado de acordo com a execução mensal, multiplicado por 12 e pela previsão de reajuste salarial e de inflação registrado na aba '*premissas*' (7%). Retomando, as vagas em aberto não foram projetadas com execução plena para os demais anos, como forma de considerar um percentual de *turnover*. Pode-se excluir as vagas em aberto da análise, alterado o menu tipo *drop list* deste item na aba '*premissas*' (Quadro 6). Para os demais anos, a remuneração anual também foi atualizada com as premissas de reajuste e inflação. Por fim, foi calculado, para cada ano, o valor que cada funcionário poderia converter em *phantom stock options*, tendo como base o *grant* definido na aba premissas.

Quadro 7 - Simulador do Plano de Incentivo - aba '*headcount*': primeiro cenário

Nível	Nome	Cargo	Sal. Base	2016					2017		
				Salário Referência	Salário Ponderado	Total Anual	% Opções Phantom	Grant Phantom	Total Anual	% Opções Phantom	Grant Phantom
Colaborador	Funcionário 1	Analista	3.879	3.879	3.879	49.811	10%	4.981	53.298	10%	5.330
Colaborador	Funcionário 2	Analista	4.005	4.005	4.005	51.428	10%	5.143	55.028	10%	5.503
Colaborador	A CONTRATAR	Analista	3.373	3.373	3.232	41.501	10%	4.150	44.406	10%	4.441

Fonte: elaboração do autor (2017).

Após, foi criada a aba "*phantom stocks options*". Nesta aba não existe nenhum *input*, são apenas fórmulas que geram os indicadores do plano de acordo com a premissas e rodadas de investimentos adotadas. Como a aba foi construída com as informações e premissas do plano aprovadas pela Curly para este primeiro cenário, as Tabelas de 9 a 14 já apresentam os indicadores utilizados para a análise do primeiro cenário. O primeiro indicador gerado nesta

aba é uma simulação de como o bônus do Plano 2016 de um determinado funcionário pode variar em função do Valor de Mercado (Tabela 9). Este indicador é utilizado com o objetivo de verificar a atratividade do plano de 2016 para o funcionário, dado o retorno sobre o investimento.

Tabela 9 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - simulação de como o bônus do Plano 2016 de um determinado funcionário pode variar e função do Valor de Mercado: primeiro cenário

Nível de Cargo	UVs	Bônus						
		2017	Round 4	2018	2019	2020	2021	CAGR
Colaborador	924	-	-	72.140	158.709	262.591	387.250	
Especialista	991	-	-	77.377	170.230	281.653	415.361	
Founder	109	-	-	8.496	18.692	30.926	45.608	
Gestão	521	-	-	40.702	89.544	148.154	218.487	
TOTAL	2.545	-	-	198.716	437.174	723.325	1.066.705	1,19%

Fonte: elaboração do autor (2017).

A evolução do *option pool* também pode ser acompanhada nesta aba, na qual se pode visualizar o resumo das UVs distribuídas por grupo (Tabela 10) e o saldo das UVs reservadas por grupo (Tabela 11). Estes indicadores são importantes para a viabilidade de execução de planos anuais, dado o saldo em reserva para cada nível e cargo.

Tabela 10 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - resumo das UVs distribuídas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: primeiro cenário

RESUMO - Uvs	2016	2017	2018	2019	2020	TOTAL
Colaborador	924	989	881	786	701	4.281
Especialista	991	1.060	945	843	752	4.591
Founder	109	116	104	93	83	504
Gestão	521	558	497	443	395	2.415
	2.545	2.723	2.428	2.165	1.930	11.791

Fonte: elaboração do autor (2017).

Tabela 11 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - saldo das UVs reservadas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: primeiro cenário

	Reserva	2016	2017	2018	2019	2020
Colaborador	2.632	1.708	719	162	948	1.649
Especialista	3.842	2.851	1.791	845	2	749
Founder	5.763	5.654	5.538	5.434	5.341	5.259
Gestão	5.763	5.242	4.684	4.187	3.743	3.348
Saldo Total	18.000	15.455	12.732	10.304	8.139	6.208

Fonte: elaboração do autor (2017).

Na mesma aba é realizada a simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário (Tabela 12), que é utilizada com o objetivo de verificar a atratividade dos planos anuais (2016-2020) para o funcionário, dado o retorno sobre o investimento.

A aba “*phantom stocks options*” também apresenta a simulação do bônus pago para todos os funcionários, a fim de permitir a análise de gatilhos financeiros considerando os cenários ideal e agressivo. Na Tabela 13 é possível alterar, na célula em amarelo, a abrangência

dos planos, sendo que é necessário informar ‘Não’ na referida célula, para considerar somente o plano de 2016 no cálculo, e ‘Sim’ para considerar a execução de planos ao longo de cinco anos no cálculo.

Tabela 12 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: primeiro cenário

Funcionário 15	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Salário Mensal	8.626,43	9.230,28	9.876,39	10.567,74	11.307,48	12.099,01
Ações Emitidas	27	28	25	23	20	
20%		5	5	5	5	5
20%			6	6	6	6
20%				5	5	5
20%					5	5
20%						4,02
Plano 2016		-	414	911	1.507	2.223
Plano 2017			443	975	1.613	2.378
Plano 2018				474	1.043	1.726
Plano 2019					507	1.116
Plano 2020						543
Total pago por ano	-	-	857	2.360	4.670	7.985
Total pago acumulado	-	-	857	3.217	7.887	15.872
Total pago se exercer no fim (Plano 2016)	-	-	-	-	-	11.114
Total pago se sair da empresa em 2021	-	-	-	-	-	28.578
Total pago se não sair e executar todos os planos	-	-	-	-	-	84.307

Fonte: elaboração do autor (2017).

Tabela 13 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - simulação do bônus pago para todos os funcionários, podendo considerar somente o plano de 2016 ou o plano durante 5 anos: primeiro cenário

	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Ações Emitidas	2.545	2.723	2.428	2.165	1.930			
20%		509	509	509	509	509		
20%			545	545	545	545		
20%				486	486	486		
20%					433	433		
20%						386		
	-	509	1.054	1.539	1.972	2.358	Todos os Anos	Sim
							Cenário Ideal	Cenário Agres:
Custo Salário Base Plano 2016		-	39.743	87.435	144.665	213.341	485.184	1.066.705
Custo Salário Base Plano 2017			42.525	93.555	154.792	228.275	519.147	913.100
Custo Salário Base Plano 2018				45.502	100.104	165.627	311.233	496.881
Custo Salário Base Plano 2019					48.687	107.111	155.799	214.223
Custo Salário Base Plano 2020						52.095	52.095	52.095
Custo Bruto	-	-	82.268	226.492	448.248	766.450	1.523.458	2.743.004
Custo Curly	-	-	134.920	371.447	735.126	1.256.977	2.498.471	4.498.527
% Caixa Acumulado - Custo Bruto							2,76%	4,97%
% Caixa Acumulado - Custo Curly							4,53%	8,15%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Bruto							4,09%	7,37%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Curly							6,71%	12,09%
% Caixa do Ano de Exercício - Custo Curly		0%	2%	5%	9%	12,12%	6,71%	43,39%
% Montante Investido no Período - Custo Curly		-	-	-	-	-	-	-
Participação no Valuation - Custo Bruto	0,00%	0,00%	0,04%	0,08%	0,11%	0,49%	0,98%	1,76%
Participação no Valuation - Custo Curly	0,00%	0,00%	0,15%	0,34%	0,57%	0,81%	1,61%	2,89%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Por fim, a aba “*phantom stocks options*” apresenta a projeção do *cap table* da Curly considerando a execução do plano de cinco anos de acordo com a premissas adotadas para distribuição das opções e com as rodadas de investimento projetadas, conforme demonstrado na Tabela 14.

Tabela 14 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “phantom stocks options” - projeção do cap table com a execução do plano em 5 anos, aba “phantom stocks options”: primeiro cenário

Cap Table	2016											
	ROUND 1				ROUND 2				ROUND 3			
	Pré-Financiamento		Pós-Financiamento		Pré-Financiamento		Pós-Financiamento		Pré-Financiamento		Pós-Financiamento	
	Ações	%										
Colaborador	2.632	1,37%	2.631,8	1,37%	2.632	1,37%	2.632	1,37%	2.632	1,37%	2.632	1,37%
Emitidas	924	0,48%	923,9	0,48%	924	0,48%	924	0,48%	924	0,48%	924	0,48%
Não Emitidas	1.708	0,89%	1.707,9	0,89%	1.708	0,89%	1.708	0,89%	1.708	0,89%	1.708	0,89%
Especialista	3.842	2,00%	3.842,0	2,00%	3.842	2,00%	3.842	2,00%	3.842	2,00%	3.842	2,00%
Emitidas	991	0,52%	990,9	0,52%	991	0,52%	991	0,52%	991	0,52%	991	0,52%
Não Emitidas	2.851	1,48%	2.851,1	1,48%	2.851	1,48%	2.851	1,48%	2.851	1,48%	2.851	1,48%
Founder	5.763	3,00%	5.763,0	3,00%	5.763	3,00%	5.763	3,00%	5.763	3,00%	5.763	3,00%
Emitidas	109	0,06%	108,8	0,06%	109	0,06%	109	0,06%	109	0,06%	109	0,06%
Não Emitidas	5.654	2,94%	5.654,2	2,94%	5.654	2,94%	5.654	2,94%	5.654	2,94%	5.654	2,94%
Gestão	5.763	3,00%	5.763,0	3,00%	5.763	3,00%	5.763	3,00%	5.763	3,00%	5.763	3,00%
Emitidas	521	0,27%	521,3	0,27%	521	0,27%	521	0,27%	521	0,27%	521	0,27%
Não Emitidas	5.242	2,73%	5.241,8	2,73%	5.242	2,73%	5.242	2,73%	5.242	2,73%	5.242	2,73%
Acionistas	174.101	90,63%	174.101,1	90,63%	174.101	90,63%	174.101	90,63%	174.101	90,63%	174.101	90,63%
Emitidas	174.101	90,63%	174.101,1	90,63%	174.101	90,63%	174.101	90,63%	174.101	90,63%	174.101	90,63%
Não Emitidas	0	0,00%	0,0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Série A Preferencial	0	0,00%										
Série B Preferencial	0	0,00%										
Série C Preferencial	0	0,00%										
TOTAL	192.101	100,0%	192.101	100%	192.101	100,0%	192.101	100%	192.101	100,0%	192.101	100%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Analisando o primeiro cenário gerado, considerando o valor da UV de distribuição igual ao valor da ação de mercado, tem-se o cenário de distribuição de UVs (opções) por nível de cargo, conforme demonstrado na Tabela 15.

Tabela 15 - Distribuição de UVs (opções) por nível de cargo: primeiro cenário

Nível	Uvs Emitidas	Uvs Tesouraria	% Distribuído do Pool
Colaborador	924	1.708	35%
Especialista	991	2.851	26%
Founder	109	5.654	2%
Gestão	521	5.242	9%
	2.545	15.455	14,14%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Nota-se que, no plano calculado, 14,14% do *option pool* seria utilizado, com mais de 30% das opções para os níveis de Colaborador e mais de 25% das opções para o nível Especialista distribuídas neste primeiro plano, o que inviabilizaria a execução do projeto da Curly de realizar um Plano de Incentivo de Longo Prazo por ano nos próximos cinco anos, visto que as opções para este grupo iriam-se esgotar antes do término do plano. Se a Curly elaborasse o mesmo plano em 2017, faltariam UVs para distribuir para os níveis de Colaborador a partir do plano de 2018 e para especialista a partir de 2020 (Tabela 10).

Para permitir a elaboração de planos de *phantom* durante cinco anos consecutivos e com as mesmas premissas, a Curly poderia permitir o investimento de no máximo **6,15%** da

remuneração anual dos funcionários. Em relação aos indicadores financeiros, teríamos o cenário exposto na Tabela 16, considerando somente a execução do plano de 2016.

Tabela 16 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - indicadores financeiros plano de 2016: primeiro cenário

	Cenário Ideal	Cenário Agressivo
Custo Salário Base Plano 2016	485.184	1.066.705
Custo Salário Base Plano 2017	-	-
Custo Salário Base Plano 2018	-	-
Custo Salário Base Plano 2019	-	-
Custo Salário Base Plano 2020	-	-
Custo Bruto	485.184	1.066.705
Custo Curly	795.702	1.749.397
% Caixa Acumulado - Custo Bruto	0,88%	1,93%
% Caixa Acumulado - Custo Curly	1,44%	3,17%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Bruto	1,30%	2,87%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Curly	2,14%	4,70%
% Caixa do Ano de Exercício - Custo Curly	2,14%	16,87%
% Montante Investido no Período - Custo Curly	-	-
Participação no Valuation - Custo Bruto	0,31%	0,69%
Participação no Valuation - Custo Curly	0,51%	1,12%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Este cenário deve ser analisado junto ao conselho De administração da Curly, pois os acionistas devem aprovar o percentual que as despesas operacionais com as opções *phantom* podem representar frente ao *valuation* e geração de caixa. Em relação ao plano de 2016, é importante notar que no cenário agressivo existe o risco da empresa dedicar 16,87% do caixa projetado para 2021 para pagamento de bônus aos funcionários. Ao projetar a execução de um plano por ano até 2020, tem-se o cenário conforme exposto na Tabela 17.

Tabela 17 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - indicadores financeiros execução do plano por 5 anos: primeiro cenário

	Cenário Ideal	Cenário Agressivo
Custo Salário Base Plano 2016	485.184	1.066.705
Custo Salário Base Plano 2017	519.147	913.100
Custo Salário Base Plano 2018	311.233	496.881
Custo Salário Base Plano 2019	155.799	214.223
Custo Salário Base Plano 2020	52.095	52.095
Custo Bruto	1.523.458	2.743.004
Custo Curly	2.498.471	4.498.527
% Caixa Acumulado - Custo Bruto	2,76%	4,97%
% Caixa Acumulado - Custo Curly	4,53%	8,15%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Bruto	4,09%	7,37%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Curly	6,71%	12,09%
% Caixa do Ano de Exercício - Custo Curly	6,71%	43,39%
% Montante Investido no Período - Custo Curly	-	-
Participação no Valuation - Custo Bruto	0,98%	1,76%
Participação no Valuation - Custo Curly	1,61%	2,89%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Aqui a Curly teria problema na execução de programas de *phantom stocks* anuais com as premissas adotadas nesta primeira modelagem, pois o custo operacional do bônus poderia representar 12,09% do caixa gerado no período e 43,39% do caixa projetado para 2021 no cenário agressivo, o que seriam índices muito altos na visão do pesquisador. No cenário ideal, a utilização de 12,12% do caixa projetado para 2021 para pagamento do bônus também deve ser analisada pelo conselho. Como já foi definido que as UVs serão distribuídas utilizando o valor de mercado, fica evidente que o proxy a ser alterado é *grant*, o seja, o percentual sobre a remuneração anual passível de investimento.

Conforme citado anteriormente, nesta primeira modelagem se utilizou o valor da ação de mercado como valor da UV de apuração. Analisando o retorno sobre o investimento (Tabela 8), o pesquisador não considera atrativo que Programa de 2016 gere para o funcionário um *CAGR* (*compound annual growth rate* / taxa de crescimento anual composta) de 1,19% e um bônus de aproximadamente um salário ao final do plano, tendo como premissa a execução de todas as opções no vencimento do plano (máximo de ganho possível). Selecionando um funcionário aleatório, Funcionário 15, nota-se que seu ganho, caso permaneça na empresa até 2021, considerando a adesão aos planos de 2016 a 2020, seria de menos de dois salários brutos (Tabela 12), valor que o pesquisador também considera não atrativo. Ainda, dado o cenário, a maior parte dos profissionais da Curly não poderia aderir a novos planos, pois não haveria estoque em tesouraria suficiente para a realização de novos planos para estes níveis.

Ao fim da primeira análise, o pesquisador finalizou a construção do simulador para apresentação na reunião de *draft*. Na revisão, o pesquisador apresentou a primeira versão do plano e revisou o percentual de investimento sobre a remuneração anual (*grant*) e o preço de apuração, que são os pontos mais impactantes nesta primeira análise. Como o percentual de investimento necessita ser revisto para permitir a elaboração de planos por cinco anos, o valor da UV de exercício também deverá ser revisto para que o funcionário efetivamente se engaje no projeto com a possibilidade de um ganho considerável no futuro.

4.2.3.3 Desenvolvimento dos Documentos do Programa

Nesta frente foram gerados os modelos de:

- Carta Oferta (APÊNDICE A): Carta Oferta enviada para um candidato, contendo os dados da proposta de trabalho, sendo eles o cargo, salário, bônus de longo prazo e benefícios.

- Carta Concessão (APÊNDICE B): carta enviada para um funcionário concedendo *phantom stock options* (*grant*). Nesta carta é registrado o ano referente ao plano, o número de *phantom stock options* recebidas e o valor da UV de apuração, que será utilizada no momento do exercício para cálculo do bônus.
- Termo de Exercício (APÊNDICE C): é o termo que deve ser assinado pelo funcionário no momento do exercício das *phantom stock options* concedidas. Neste termo é registrado o número de opções que estão sendo exercidas, o valor UV de apuração (preço da UV registrada na Carta Concessão), o valor da UV de Mercado da Curly (conforme última apuração) e o total de bônus a ser pago.
- Política do Plano (APÊNDICE D): documento que regravará a Política do Plano de Incentivo de Longo Prazo referente ao ano de 2016. Este documento registra os Objetivos do Programa, o que é *phantom stocks options*, o critério de mensuração da UV de mercado da Curly, os critérios de *vesting*, os critérios para exercício e os critérios para pagamento e administração do plano.

Os modelos gerados foram versões finais para validação, com exceção da Política do Plano, que foi gerada utilizando as informações coletadas ao longo do processo, ficando pendente a definição dos casos de exercício compulsório, critérios e data de pagamento e a administração do plano. Com todos os documentos gerados e o simulador elaborado, deu-se encerrada a frente e foi agendada a Reunião de Pré-avaliação.

4.2.4 Reunião de pré-avaliação

Com o objetivo de coletar sugestões e melhorias e efetuar alterações para a entrega final ao Conselho de Administração da Curly, o pesquisador, em conjunto com o CFO, o CEO e a gerente de RH da Curly iniciaram a validação do modelo e dos documentos.

4.2.4.1 Validação do modelo – simulador

A reunião teve início pela apresentação do simulador, que foi apresentado com os mesmos dados e premissas utilizados na frente de construção do simulador. Após apresentação aos executivos da Curly, foi consenso entre o time de projeto que seria necessário alterar o percentual de investimento. Entretanto, alterar o valor da UV de exercício não foi consenso por parte dos executivos da Curly. Sendo assim, a primeira premissa foi alterada, substituindo o

percentual da remuneração anual dos funcionários passível de investimento (proporção do salário como *grant*), na aba ‘premissas’, de 10% para 5%.

Como esta alteração, a Curly poderia executar planos anuais durante cinco anos e ainda utilizar UVs para méritos e retenções eventuais, conforme demonstrado na Tabela 19.

Tabela 18 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - resumo das UVs distribuídas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: segundo cenário

RESUMO - Uvs	2016	2017	2018	2019	2020	TOTAL
Colaborador	462	494	441	393	350	2.140
Especialista	495	530	473	422	376	2.296
Founder	54	58	52	46	41	252
Gestão	261	279	249	222	198	1.208
	1.272	1.362	1.214	1.083	965	5.896

Fonte: elaboração do autor (2017).

Tabela 19 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - saldo das UVs reservadas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: segundo cenário

RESUMO - Uvs	Reserva	2016	2017	2018	2019	2020
Colaborador	2.632	2.170	1.676	1.235	842	491
Especialista	3.842	3.347	2.816	2.344	1.922	1.546
Founder	5.763	5.709	5.650	5.599	5.552	5.511
Gestão	5.763	5.502	5.224	4.975	4.753	4.555
Saldo Total	18.000	16.727	15.366	14.152	13.069	12.104

Fonte: elaboração do autor (2017).

Entretanto o pesquisador ressaltou que o plano ainda não parecia atrativo para o funcionário. Como exemplo, foi demonstrado o ganho possível para o Funcionário 15, considerando o plano de 2016. O Funcionário 15 recebe um salário de R\$ 8.062,08, o que, anualizado, com o acréscimo de inflação (5%) e mérito (2%), totaliza R\$ 103.517,11. Assim, para o plano de 2016, o funcionário poderia investir R\$ 5.175,85, o que resultaria em um *grant* de 13,26 UVs, dado um valor de distribuição igual ao valor de mercado da ação no momento da distribuição (R\$ 390,42). Dados os indicadores financeiros projetados e considerando que o funcionário exercerá todas as suas opções no último ano do plano, o máximo de bônus que ele poderia atingir seria de R\$ 5.556,80, ou seja, um *CAGR* inferior a 1,20% sobre o valor investido no plano de 2016, conforme demonstrado na Tabela 20. Ainda, um plano que concede em cinco anos um valor inferior à remuneração mensal atual não parece um plano adequado a fim de obter retenção e atração dos funcionários.

Tabela 20 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: segundo cenário

Funcionário 15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Salário Mensal	8.626,43	9.230,28	9.876,39	10.567,74	11.307,48	12.099,01	
Ações Emitidas	13	14	13	11	10		
20%		3	3	3	3	3	
20%			3	3	3	3	
20%				3	3	3	
20%					2	2	
20%						2,01	
Plano 2016		-	207	455	754	1.111	
Plano 2017			222	487	806	1.189	
Plano 2018				237	521	863	
Plano 2019					254	558	
Plano 2020						271	
Total pago por ano	-	-	429	1.180	2.335	3.993	
Total pago acumulado	-	-	429	1.608	3.943	7.936	
Total pago se exercer no fim (Plano 2016)	-	-	-	-	-	5.557	CAGR
Total pago se sair da empresa em 2021	-	-	-	-	-	14.289	1,19%
Total pago se não sair e executar todos os planos	-	-	-	-	-	42.153	

Fonte: elaboração do autor (2017).

Novamente, o pesquisador argumentou que seria ideal simular alterando o preço de apuração, considerando o valor contábil e não o valor mercado. Alterando o preço de apuração para contábil, o máximo de Bônus que este funcionário poderia atingir seria de R\$ 9.490,45, ou seja, um *CAGR* de 10,63% sobre o valor investido no plano de 2016. O CEO da consultoria ponderou que o valor ainda seria muito baixo, apesar da melhora no *CAGR*, e, utilizando sua experiência em uma das maiores empresas de tecnologia do mundo, ponderou que o funcionário tem que vislumbrar a oportunidade de ganhar, com os planos anuais, no mínimo o valor de um apartamento se o funcionário efetivamente comprar o projeto da empresa”.

Toda a equipe de projeto estava de acordo com a proporção de salário anual como *grant* (5%), com o *vesting* gradual de 20% ao longo de cinco anos e com o preço de distribuição igual ao valor de mercado. Os executivos da Curly ainda sinalizaram que não seria necessário alterar nenhuma premissa de *cap table* e de perspectiva financeira da empresa. O impasse ainda se dava pela definição do valor de apuração. Eis que o CEO da Curly trouxe para discussão uma informação nova, ou seja, o relato de que a Curly recusou um investimento de R\$ 7.000.000,00 por 5% de participação na empresa, pois os acionistas acordaram que no próximo evento de investimento a empresa deve buscar um *pós-money valuation* igual R\$ 200.000.000,00 em função do plano da empresa de atingir valor de mercado de R\$ 500.000.000,00 em 2020. Para tanto, a empresa pretende realizar duas rodadas nos próximos anos, buscando investimento de R\$ 10.000.000,00 por 5% em 2016 e R\$ 15.000.000,00 por 5% em 2017. Projetando os *rounds* na aba ‘*valuation*’ teríamos os valores conforme expostos na Tabela 21.

Tabela 21 - Simulador do Plano de Incentivo - aba 'valuation': terceiro cenário

Total Shares	0	Round 1	Round 2	2017	Round 4	2018	2019	2020	2021
Ano Base	2015	2016	2016	2017		2018	2019	2020	2021
EBITDA	-	-	-	5.000.000,00	-	6.000.000	7.200.000	8.640.000	10.368.000
Investimento	75.000.000		10.000.000		15.000.000				
% Adquirido	100%		5%		5,0%				
Pós-Money Valuation	75.000.000	-	200.000.000		300.000.000				
Pré-Money Valuation	0	-	190.000.000		285.000.000				
Resultado Exercício Acum	-22.000.000	-22.000.000	-22.000.000	-17.000.000	-17.000.000	-11.000.000	-3.800.000	4.840.000	15.208.000
Capital Social	40.000.000	40.000.000	50.000.000	50.000.000	65.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Patrim Líquido	18.000.000	18.000.000	28.000.000	33.000.000	48.000.000	39.000.000	46.200.000	54.840.000	65.208.000
Price per share mercado	390	-	989	989	1.409	1.409	1.691	2.030	2.435
Price per share	94	94	138	163	226	183	217	258	306
Issued Shares	192.101	0	10.111	-	10.643	-	-	-	-
Total Shares	192.101	192.101	202.212	202.212	212.854	212.854	212.854	212.854	212.854
Valuation	75.000.000	-	200.000.000	200.000.000	300.000.000	300.000.000	360.000.000	432.000.000	518.400.000
Múltiplo	-	-	-	40	-	50	50	50	50

* Pré-Money: Valuation antes de um investimento ser realizado

* Pós-Money: Valuation após um investimento ser realizado

Fonte: elaboração do autor (2017).

Nota-se que, com a projeção de rodadas de investimento, o valor de mercado da Curly em 2021 seria de R\$ 518.400.000,00, com um múltiplo de EBITDA igual a 50, de encontro com as expectativas do conselho da Curly. Sendo assim, foi recalculado o ganho possível do Funcionário 15, considerando os efeitos da rodada de investimento e um valor de UV de apuração igual ao valor contábil, conforme exposto na Tabela 22.

Tabela 22 - Simulador do Plano de Incentivo, aba "phantom stocks options" - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: terceiro cenário

Funcionário 15	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Salário Mensal	8.626,43	9.230,28	9.876,39	10.567,74	11.307,48	12.099,01
Ações Emitidas	13	6	4	4	3	
20%		3	3	3	3	3
20%			1	1	1	1
20%				1	1	1
20%					1	1
20%						0,67
Plano 2016		2.374	3.489	4.236	5.133	6.209
Plano 2017			1.396	1.711	2.090	2.545
Plano 2018				1.268	1.553	1.894
Plano 2019					1.359	1.663
Plano 2020						1.456
Total pago por ano	-	2.374	4.884	7.215	10.134	13.767
Total pago acumulado	-	2.374	7.258	14.473	24.608	38.375
Total pago se exercer no fim (Plano 2016)	-	-	-	-	-	31.045
Total pago se sair da empresa em 2021	-	-	-	-	-	51.688
Total pago se não sair e executar todos os planos	-	-	-	-	-	91.456

CAGR

34,79%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Com as alterações, o máximo de bônus que este funcionário poderia atingir seria de R\$ 31.045,19, ou seja, um CAGR de 34,79% sobre o valor investido no plano de 2016. Caso a Curly execute planos anuais e o funcionário fique na empresa até o final do 5º ano, este receberia R\$ 51.688,34 e caso, o funcionário fique até o vencimento do último plano, este receberia R\$ 91.455,60. Projetando o salário deste funcionário para 2021, ano que exerceria as opções e receberia R\$ 51.688,34 de bônus, teríamos então uma remuneração mensal igual a R\$

12.099,00, ou seja, o bônus a ser pago representaria aproximadamente 4,27 salários, o que a equipe de projeto ainda considerou ser um bônus baixo. O pesquisador ressaltou a recomendação endereçada na frente de gestão de pessoas de que é necessário também formatar um plano de curto prazo, pois uma premiação destas seria atingida no mercado via pagamento de PPR anual.

Após discussões, ficou definido que a equipe deveria encontrar uma maneira de um funcionário, de nível e remuneração parecida com o Funcionário 15, ganhar cerca de R\$ 100.000,00 caso ficasse todos os cinco anos de duração do plano na empresa. Como o *option pool* já está formado e as ações já estão reservadas para distribuição, o pesquisador sugeriu que fosse adotado como preço de distribuição o *valuation* do *round 0*, que foi o *valuation* utilizado para formar o *option pool*. Assim, ficaria definido que todos os planos previstos para os próximos cinco anos utilizariam como valor de UV de distribuição o valor de mercado do *round 0*. Com aval da empresa, foi criada esta possibilidade de simulação na aba “*phantom stocks options*”, e foi projetado o bônus para este funcionário, tendo como base o valor da UV de distribuição igual ao valor de mercado do *round 0* (Tabela 23).

Tabela 23 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - simulação do total pago em bônus para um determinado funcionário: quarto cenário

Funcionário 15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Salário Mensal	8.626,43	9.230,28	9.876,39	10.567,74	11.307,48	12.099,01	
Ações Emitidas	13	14	15	16	17		
20%		3	3	3	3	3	
20%			3	3	3	3	
20%				3	3	3	
20%					3	3	
20%						3,48	
Plano 2016		2.374	3.489	4.236	5.133	6.209	
Plano 2017			3.536	4.335	5.295	6.447	
Plano 2018				4.578	5.605	6.837	
Plano 2019					5.887	7.206	
Plano 2020						7.569	
Total pago por ano	-	2.374	7.024	13.149	21.920	34.267	
Total pago acumulado	-	2.374	9.398	22.547	44.467	78.734	CAGR
Total pago se exercer no fim (Plano 2016)	-	-	-	-	-	31.045	34,79%
Total pago se sair da empresa em 2021	-	-	-	-	-	99.323	
Total pago se não sair e executar todos os planos	-	-	-	-	-	268.743	

Fonte: elaboração do autor (2017).

Com as alterações na premissa de distribuição, o Funcionário 15 receberia R\$ 99.323,54, caso deixasse a empresa em 2021 e, caso o funcionário fique até o vencimento do último plano, ele receberia R\$ 268.743,60. Projetando o salário deste funcionário para 2021, ano em que exerceria as opções e receberia R\$ 99.323,54 de bônus, teríamos uma remuneração mensal igual a R\$ 12.099,00, ou seja, o bônus a ser pago representaria aproximadamente 8,21 salários.

O novo cenário gerado ficou próximo das expectativas da equipe de projeto. Foi então solicitado que o pesquisador preparasse o simulador para aprovação do conselho projetando dois cenários: o primeiro considerando o valor da UV de distribuição o valor de mercado da empresa no momento do *grant*, e o segundo considerando o valor da UV de distribuição o valor de mercado no *round 0* (2016) para os cinco anos.

O pesquisador ressaltou que neste novo cenário criado faltariam opções para distribuição ao nível de colaborador no ano cinco (conforme demonstrado na Tabela 24). Entretanto, os executivos da Curly não consideram este um problema, e que o *turnover*, a não execução de opções e a disponibilidade em outros níveis podem gerar o saldo faltante para o nível colaborador neste cenário projetado linearmente. Ainda, eles consideram o saldo faltante imaterial, visto que faltariam 25 opções para este nível no plano de 2020.

Tabela 24 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - saldo das UVs reservadas por grupo, considerando a execução do plano anualmente até 2020: quarto cenário

	Reserva	2016	2017	2018	2019	2020
Colaborador	2.632	2.170	1.676	1.147	581	25
Especialista	3.842	3.347	2.816	2.249	1.642	993
Founder	5.763	5.709	5.650	5.588	5.521	5.450
Gestão	5.763	5.502	5.224	4.925	4.606	4.264
Saldo Total	18.000	16.727	15.366	13.909	12.350	10.682

Fonte: elaboração do autor (2017).

Em relação aos indicadores de custo do Programa, do impacto deste no caixa gerado e na participação deste custo em relação ao valor de mercado, ficou acordado que estes seriam discutidos junto aos acionistas, pois esta decisão depende da aprovação do conselho. Desse modo, encerrou-se a fase de validação do modelo, ficando pendente a definição do valor da UV de distribuição ao longo dos anos e a validação os indicadores financeiros do plano, que serão concluídas quando da apresentação do plano ao conselho.

4.2.4.2 Validação dos documentos e políticas

Após a definição dos cenários que seriam apresentados no simulador para o conselho, foram apresentados os documentos relativos ao plano, sendo: a Carta Oferta (APÊNDICE A), a Carta Concessão (APÊNDICE B), o Termo de Exercício (APÊNDICE C) e a Política do Plano (APÊNDICE D). Os modelos de Cartas e o Termo de Exercício foram validados pela Curly, assim iniciou-se a validação da Política do Plano.

Como um dos objetivos dos planos é reduzir a assimetria de informações entre os acionistas e os funcionários, o pesquisador indagou os executivos da Curly sobre como seria

divulgado o valor de mercado das ações, para que os funcionários possam acompanhar a valorização do seu bônus. A empresa pode divulgar anualmente, ou divulgar sempre que existir uma rodada de investimento e, em caso de não ocorrência de um evento de investimento do ano, pode divulgar ao final do fechamento contábil do período. Recomenda-se que para este Programa exista o máximo de transparência possível, sendo assim, o pesquisador recomendou que seja divulgado sempre ao final do ano, no fechamento contábil, ou no caso de alteração do valor de mercado por rodada de investimento, permitindo que os funcionários também acompanhem a alteração do múltiplo de EBITDA resultado do evento de investimento. Ainda, como ponto de atenção, faz-se necessário alinhar a divulgação da informação internamente com potenciais investidores, atentando para o não rompimento de acordos de confidencialidade que serão inerentes ao processo de captação de investimento. Os executivos da Curly não veem problema neste ponto, pois todos os funcionários assinaram um Termo de Confidencialidade. Entretanto, eles sempre irão validar este ponto com futuros investidores antes da divulgação da informação.

Em seguida, iniciou-se a discussão sobre critérios de *vesting*, ou seja, o que ocorrerá com as ações durante a vigência do plano em eventos de morte do participante, desligamento voluntário do participante, desligamento involuntário do participante e desligamento involuntário do participante por justa causa. O pesquisador pontuou que, em caso de morte do participante, as opções a serem automaticamente exercidas devem estender-se aos seus herdeiros ou sucessores, por sucessão legal ou por disposição testamentária, conforme lei vigente. Para casos de desligamento voluntário do participante ou desligamento involuntário do participante por justa causa, recomenda-se que todos os direitos pecuniários do participante referentes às opções ainda não exercidas se extingam automaticamente, independente de aviso prévio ou qualquer indenização, e para os casos de desligamento não voluntário do participante, ocorrerá o exercício automático e antecipado daquelas opções '*vested*' pendentes e que não tenham sido exercidas por ele.

Em relação aos critérios de pagamento, foi questionado à Curly se existira algum gatilho disso, seja de exposição de caixa, percentual sobre o montante investido ou percentual do *valuation*. Os executivos da Curly sinalizaram que gostariam de analisar e validar estes indicadores junto ao Conselho, utilizando o simulador. Sendo assim, o pesquisador realizou as modificações, tendo como premissa o cenário de distribuição pelo valor do *round 0* para os todos os planos ao longo de cinco anos, e o resultado está exposto na Tabela 25.

Tabela 25 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*phantom stocks options*” - simulação do bônus pago para todos os funcionários, considerando execução do plano durante 5 anos: quarto cenário

	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Ações Emitidas	1.272	1.362	1.457	1.559	1.668			
20%		254	254	254	254	254		
20%			272	272	272	272		
20%				291	291	291		
20%					312	312		
20%						334	Todos os Anos	Sim
	-	254	527	818	1.130	1.464	Cenário Ideal	Cenário Agressivo
Custo Salário Base Plano 2016		152.349	334.836	406.572	492.656	595.956	1.982.368	2.979.780
Custo Salário Base Plano 2017			339.351	416.109	508.218	618.749	1.882.426	2.474.997
Custo Salário Base Plano 2018				439.401	537.958	656.226	1.633.584	1.968.679
Custo Salário Base Plano 2019					565.069	691.616	1.256.685	1.383.233
Custo Salário Base Plano 2020						726.489	726.489	726.489
Custo Bruto	-	152.349	674.186	1.262.081	2.103.900	3.289.037	7.481.554	9.533.178
Custo Curly	-	249.852	1.105.666	2.069.813	3.450.397	5.394.021	12.269.748	15.634.412
% Caixa Acumulado - Custo Bruto							11,47%	14,62%
% Caixa Acumulado - Custo Curly							18,82%	23,98%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Bruto							15,85%	20,19%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Curly							25,99%	33,12%
% Caixa do Ano de Exercício - Custo Curly		2%	18%	29%	40%	52,03%	25,99%	150,79%
% Montante Investido no Período - Custo Curly		2%	7%	-	-	-	49,08%	62,54%
Participação no Valuation - Custo Bruto	0,00%	0,08%	0,11%	0,11%	0,11%	0,63%	1,44%	1,84%
Participação no Valuation - Custo Curly	0,00%	0,12%	0,37%	0,57%	0,80%	1,04%	2,37%	3,02%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Desse modo, encerrou-se a fase de validação de documentos, ficando pendente a definição dos gatilhos financeiros que deverão ser observados como critério para pagamento na Política do Plano. Estes gatilhos são aprovados pelo conselho, e definem que indicadores financeiros devem ser atingidos para pagamento do bônus. Neste caso, se utiliza como indicadores financeiros o percentual que será destinado do caixa para pagamento do bônus, o percentual que o pagamento do bônus representará em relação ao montante investido no período e o percentual que o pagamento de bônus representará em relação ao valuation. Definindo percentual limitadores da participação do pagamento do bônus em relação aos indicadores financeiros, a empresa resguarda seu caixa operacional, a participação do bônus em relação ao seu valor de mercado e direciona os investimentos recebidos ao longo do período.

4.2.4.3 Análise de redução da exposição de caixa no processo de contratação

Conforme mapeado nas fases anteriores e no entendimento do processo de contratação, o pesquisador realizou um estudo da redução de exposição de caixa no processo de contratação com a concessão de opções. A mudança que será proposta é na composição do pacote de remuneração a ser oferecido a um candidato, e não uma redução de salário, o que seria ilegal de acordo com a CLT. A análise realizada neste subtópico pode ser visualizada no simulador, na aba “Exp. Caixa”.

Para esta análise foi considerada uma vaga de especialista, que possui uma remuneração bruta mensal prevista igual a R\$ 10.816,97. Se tomarmos como base a premissa do plano 2016, este funcionário teria direito a 5% proporção do salário anual como *grant*, ou R\$ 6.490,18, para transformar em UVs, o que resultaria em 16,62 UVs, considerando como valor da UV de distribuição o valor de mercado do *round 0*, R\$ 390,42. Considerando que o funcionário seja contratado em janeiro de 2016 e fique até março de 2021, data de vencimento do plano de 2016, este funcionário custaria R\$ 1.362.681,12 ao longo do período para a empresa, sendo R\$ 1.298.848,19 de remuneração (salário anual acrescido de 64%) e 63.842,93 referente ao bônus do plano 2016 no cenário agressivo (executando todas as opções no vencimento), conforme demonstrado na Tabela 26.

Tabela 26 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “Exp. Caixa” - composição sem alteração da remuneração proposta

Salário Mensal Proposto (Rem. Bruta)	10.816,97						
Salário Anual	129.803,59						
Proporção do salário Anual como grant	5%						
Grant Phantom	6.490,18						
Valor da UV de Distribuição (Round 0)	390,42						
UV's a serem concedidas	16,62						
Multiplicador Custo Curly	64%						
Reajuste Anual	7%						
Bonus total pago se exercer no fim (Plano 2016)	38.928,61						
Custo Curly Plano 2016	63.842,93						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021 Total	
Custo Curly Remuneração 5 anos	212.877,88	227.779,33	243.723,88	260.784,56	279.039,48	74.643,06	1.298.848,19
Custo Curly Total	1.362.691,12						

Fonte: elaboração do autor (2017).

Para reduzir a exposição de caixa de curto prazo, a empresa pode reduzir o salário mensal proposto e ser mais agressiva na concessão de *phantom stocks*. Sendo assim, após discussão com os executivos da Curly, foi montado um cenário em que a Curly reduziria em 10% a oferta de salário mensal e aumentaria o percentual da proporção do salário anual como *grant* para 10%, mas calculando o *grant* com base na remuneração prevista inicialmente (R\$ 10.816,97). Logo, o funcionário teria a possibilidade de bônus duplicado ao final do plano, bem como a Curly duplicaria seu custo total com o plano para este funcionário, totalizando R\$ 127.685,86, ou R\$ 63.842,93 a mais de custo em relação à composição prevista originalmente. Entretanto, a Curly teria uma redução de 10% no custo total deste funcionário ao longo de 63 meses (de janeiro de 2016 até março de 2021), o que representaria uma economia total no período igual a R\$ 129.884,82, sem atualização financeira. Considerando a aplicação da economia gerada a uma taxa de 12% ao ano, a Curly teria também uma receita financeira de R\$ 30.762,13, o que resultaria numa economia de 7% (R\$ 96.804,02) em relação ao custo originalmente previsto (Tabela 26), conforme demonstrado Tabela 27.

Tabela 27 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “Exp. Caixa” - composição reduzindo a remuneração proposta e aumentando a concessão de opções

Novo Salário Mensal Proposto (Rem. Bruta)	9.735,27						
Salário Anual	116.823,23						
Nova Proporção do salário Anual como grant	10%						
Grant Phantom	12.980,36						
Valor da UV de Distribuição (Round 0)	390,42						
UV's a serem concedidas	33,25						
Multiplicador Custo Curly	64%						
Reajuste Anual	7%						
Bonus total pago se exercer no fim (Plano 2016)	77.857,23						
Custo Curly Plano 2016	127.685,86						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021 Total	
Custo Curly Remuneração 5 anos	191.590,09	205.001,40	219.351,50	234.706,10	251.135,53	67.178,75	1.168.963,37
Custo Curly Total Sem Receita Financeira	1.296.649,22						
Receita Financeira	30.762,13						
Custo Curly Total Com Receita Financeira	1.265.887,09						
Economia ao final do Período	96.804,02		7%				

Fonte: elaboração do autor (2017).

Cabe ainda ressaltar que a composição proposta, além de aumentar o engajamento e reduzir a exposição de caixa, reduz a incidência de custos em caso de saída do funcionário da empresa, pois eventuais multas e encargos são calculados com base na remuneração bruta.

4.3 ENCERRAMENTO

O encerramento foi realizado por meio de uma reunião com o conselho de administração da Curly e o pesquisador. Primeiramente, foram retomados todos os conceitos de um Plano de Incentivo de Longo Prazo, baseados em *phantom stocks options*, e foi apresentado um quadro resumindo todas as premissas já definidas para o plano (Quadro 7).

Quadro 8 - Plano de Incentivo de Longo Prazo Curly - *phantom stocks options*: premissas quarto cenário

Plano de Incentivo de Longo Prazo Curly - Phantom Stocks Options: Premissas	
Vigência	2016 - 2020
Periodicidade de Plano	Anual*
Duração do Plano	5 anos
Abrangência	Todos os colaboradores
Proporção do salário anual como grant	5%
Índice de atualização da remuneração anual	7%
Proporção vested por ano	20%
UV de Apuração	Contábil
UV de Distribuição	TBD
Crescimento de EBITDA ao ano	20%
Ebitda Projetado 2016	5.000.000
Valor de Mercado (03/16)	75.000.000
Resultado do Exercício Acumulado (31/12/05)	- 22.000.000
Capital Social (31/12/05)	40.000.000
Multiplicador para auferição do custo total do programa	64%
Gatilhos Financeiros para pagamento	TBD
Option Pool	Sem alterações
Rodadas de investimento Projetadas	Sim

Fonte: elaboração do autor (2017).

Os valores de distribuição e os gatilhos financeiros para pagamento foram destacados em amarelo, pois são os itens que o conselho deve revisar e aprovar. Para sanar os problemas desses itens, faz-se necessário apresentar os dois cenários modelados, um com o valor de distribuição da UV igual ao valor de mercado no momento da concessão e outro com a UV de distribuição com valor igual ao do *round 0* para todos os planos. O foco para a validação será o possível ganho de um funcionário (a simulação seguiu utilizando como exemplo o funcionário 15) e os cenários de indicadores financeiros de cada modelo.

Primeiramente, foram apresentados os cenários de ganho do funcionário 15, tendo como valor de distribuição da UV igual ao valor de mercado no momento da concessão (Tabela 22) e outro com a UV de distribuição com valor igual ao do *round 0* (Tabela 23).

O Conselho de Administração julgou mais interessante o cenário que considera a UV de distribuição com valor igual ao do *round 0*, ponderando que realmente eles devem ser agressivos para vender o sonho aos funcionários. Como este primeiro plano visa abranger todos funcionários, o conselho citou que os próximos planos talvez não incluam todos os funcionários, ou seja, se a gestão definir não incluir o funcionário nos próximos planos, ele ganharia no máximo R\$ 31.045,00 ficando na empresa. Agora, se este funcionário for realmente essencial para o sucesso do negócio, é importante que ele veja uma possibilidade de ganho. O pesquisador reforçou a necessidade de elaborar planos anuais diferentes, sempre se adaptando à realidade do negócio. O simulador considera a execução de planos lineares para todos os funcionários, o que não é obrigatório ocorrer, pois foi apenas uma premissa definida em conjunto com os executivos da Curly.

De acordo com a modelagem do plano, para que um talento tenha ganho substancial com a adesão em planos anuais, seria fundamental que a UV de apuração tivesse o valor igual ao valor de mercado na ação na rodada zero, ou seja, na formação do *option pool*, proposta que os acionistas aceitaram.

Analisando o ganho do funcionário, nota-se que o plano formatado atende aos objetivos da organização. Entretanto, ainda havia uma pendência: com o plano definido, a empresa seria capaz de arcar com o custo financeiro dele? E qual a flexibilidade do conselho em relação aos indicadores financeiros? Sendo assim, foram apresentados os indicadores financeiros relativos ao modelo aprovado, considerando a execução do plano ao longo de cinco anos (Tabela 25) e os indicadores financeiros relativos ao modelo aprovado considerando a execução somente do plano de 2016, conforme exposto na Tabela 28.

Tabela 28 - Simulador do Plano de Incentivo, aba “*stocks options*” - simulação do bônus pago para todos os funcionários, considerando execução do plano somente em 2016: quarto cenário

	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Ações Emitidas	1.272	1.362	1.457	1.559	1.668			
20%		254	254	254	254	254		
20%			272	272	272	272		
20%				291	291	291		
20%					312	312		
20%						334	Todos os Anos	Sim
	-	254	527	818	1.130	1.464	Cenário Ideal	Cenário Agressivo
Custo Salário Base Plano 2016		152.349	334.836	406.572	492.656	595.956	1.982.368	2.979.780
Custo Salário Base Plano 2017		-	-	-	-	-	-	-
Custo Salário Base Plano 2018			-	-	-	-	-	-
Custo Salário Base Plano 2019			-	-	-	-	-	-
Custo Salário Base Plano 2020			-	-	-	-	-	-
Custo Bruto	-	152.349	334.836	406.572	492.656	595.956	1.982.368	2.979.780
Custo Curly	-	249.852	549.131	666.778	807.955	977.368	3.251.084	4.886.840
% Caixa Acumulado - Custo Bruto							3,04%	4,57%
% Caixa Acumulado - Custo Curly							4,99%	7,49%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Bruto							4,20%	6,31%
% Caixa Geração 5 anos - Custo Curly							6,89%	10,35%
% Caixa do Ano de Exercício - Custo Curly		2%	9%	9%	9%	9,43%	6,89%	47,13%
% Montante Investido no Período - Custo Curly		2%	4%	-	-	-	13,00%	19,55%
Participação no Valuation - Custo Bruto	0,00%	0,08%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,38%	0,57%
Participação no Valuation - Custo Curly	0,00%	0,12%	0,18%	0,19%	0,19%	0,19%	0,63%	0,94%

Fonte: elaboração do autor (2017).

Analisando os indicadores financeiros da execução somente do plano de 2016, não foram sinalizados pelo conselho pontos de atenção quando observado o cenário ideal. Entretanto, se todos os funcionários executarem suas opções, referentes ao plano de 2016, no ano de 2021 (cenário agressivo) o custo do Programa comprometeria 47,13% do caixa previsto e 19,55% do montante captado em rodadas de investimento realizadas no período. O conselho sinalizou que o total pago aos funcionários participantes deste Plano não pode ultrapassar o limite de 20% do montante investido no ano de pagamento do bônus. Com as rodadas projetadas para 2017 e 2018, o plano de 2016 não ultrapassaria esta premissa, pois consumiria respectivamente 2% e 4% do montante investidos nestes anos. Em relação ao percentual de caixa comprometido em 2021, o conselho sinalizou que não haveria problemas, pois se o plano de crescimento foi cumprido, a empresa não teria problemas de liquidez no ano de 2021, e que, em relação à geração de caixa ao longo dos cinco anos, o percentual que o bônus representaria seria de 10,35% da geração de caixa do período, o que, na visão do Conselho, é justo.

O Conselho também ponderou que dificilmente o custo do Programa de 2016 representaria 47,13% do caixa previsto para 2021, devido ao *turnover* e à estimativa agressiva adotada em relação aos impostos a serem recolhidos pela Curly (64%).

Como indicadores financeiros, ficou definido que: o EBITDA do ano posterior ao pagamento do bônus deve ser positivo; que o total pago aos funcionários participantes do plano de 2016 não pode ultrapassar o limite de 20% do montante investido no ano de pagamento do bônus; que o total pago aos funcionários participantes deste Plano não pode ultrapassar o limite de 20% do caixa previsto para o ano de pagamento do bônus (percentual de caixa do ano de

exercício – custo Curly); que o custo total do plano não pode ultrapassar 3% do *valuation* previsto para 2021; e que o custo total do plano não pode representar 25% do caixa gerado no período que abrange o plano. Desta forma, a política do plano foi atualizada e apresentada em conjunto com os demais documentos criados para 2016. Todos os documentos foram aprovados, encerrando-se assim a construção do Plano de 2016.

Após a validação do plano de 2016 deu-se início a análise da execução de planos anuais ao longo de cinco anos, conforme já exposto na Tabela 25. Cabe ressaltar que esta análise não compunha o escopo inicial do projeto, mas se fez necessária para demonstrar ao conselho os riscos financeiros inerentes à execução de planos anuais, considerando o cenário agressivo. Os percentuais de caixa acumulado – custo Curly e caixa geração 5 anos – custo Curly foram aprovados, pois o conselho acredita que a premissa de 64% sobre o bônus para calcular o custo da Curly está muito agressiva. A participação do bônus em relação ao *valuation* também foi aprovada pelo conselho. Para o conselho, o percentual sob o montante investido não pode ser analisado, pois na visão do conselho as premissas de rodadas de investimento estão conservadoras, considerando apenas rodadas já validadas por investidores.

O indicador mais impactante para o conselho foi percentual de 150,79% de consumo de caixa do ano de exercício. Entretanto foi consenso que novos planos devem ser validados pelo conselho e que o simulador ajudará na formatação e análise de novos planos, mas que devido ao nível de incerteza das premissas adotadas, seria inviável aprovar a execução de planos anuais. Por fim, o conselho reforçou aos executivos que operam a Curly que é fundamental que existem distribuições pontuais de *phantom stock options* em caso de necessidade de retenção e mérito. Desta forma o pesquisador entregou à empresa todos os documentos e o simulador e o projeto foi encerrado.

4.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após a implementação do plano de incentivo de Longo prazo baseado em opções fantasmas, em maio de 2016, os executivos da Curly foram contatados para que fossem coletados *feedbacks* e resultados sobre o plano implementado em 2016. Segundo os executivos da Curly, o plano elaborado teve um resultado muito positivo, como a boa receptividade dos funcionários e o aumento da favorabilidade da pesquisa de clima. Os funcionários gostaram muito do plano implementado, e muitos *feedbacks* positivos foram recebidos pelo time de gestão. Além disso, o resultado da pesquisa de clima melhorou em 7 pontos percentuais entre 2016 e 2017, especialmente na dimensão “Remuneração”, o que demonstra um aumento no

engajamento dos funcionários da empresa. Cabe ressaltar que os funcionários ainda cobram pela elaboração de um plano de incentivo de curto prazo.

A boa receptividade dos funcionários em relação à implementação do plano traduz-se no aumento do interesse destes sobre as rodadas de investimento e alterações do valor de mercado da empresa (redução da assimetria de informações). Como o pagamento do bônus referente ao plano implementado em 2016 depende diretamente do valor de mercado da empresa e das rodadas de investimento realizadas, os funcionários começaram a demonstrar maior interesse sobre o tema e como poderiam contribuir para atingimentos dos planos de longo prazo. Para atender a demanda crescente por informações, que reduz significativamente a assimetria de informações entre time executivo e funcionários, foi implementada uma agenda mensal de perguntas e resposta com o presidente. Um turno por mês, o presidente realiza uma reunião com todos os funcionários, onde ele responde às perguntas, mais votadas, feitas pelos funcionários ao longo do mês.

A empresa também teve melhora na retenção e atração de novos colaboradores, inclusive reduzindo sua exposição de caixa em novas contratações. Tais resultados foram possíveis, pois a empresa excetuou a gestão de consequências e contratação de novos funcionários utilizando a ferramenta de opções fantasmas. Até março de 2017, cinco funcionários da Curly, que receberam propostas para sair da empresa, optaram por permanecer após a concessão de opções fora do plano de incentivo referente ao ano de 2016, o que demonstra que a ferramenta tem impacto na retenção de funcionários. Em relação a processo de atração e contratação, a Curly enviou carta ofertas a candidatos oferecendo uma remuneração inferior ao mercado combinada com a distribuição de ações. O aceite destas propostas foi de 65%, o que ajudou na redução da exposição de caixa de curto prazo da empresa e na atração de talentos.

Por fim, houve uma melhora no indicador do *turnover*. A Curly teve uma queda do percentual de *turnover* entre 2016 e 2017. Segundo os executivos da empresa, o plano ajudou para a redução deste indicador, entretanto não é conclusivo que a implementação teve papel fundamental nesta redução, visto que diversas ações internas foram realizadas ao longo do período resultando em aumento de benefícios.

Os executivos da Curly complementaram suas percepções, pontuando que o plano de 2017 já está sendo elaborado englobando todos funcionários, entretanto o número de opções a serem distribuídas levará em consideração também a avaliação de desempenho, de forma a privilegiar talentos e evitar riscos futuros de caixa que foram apresentados ao conselho na reunião de encerramento. Os executivos da Curly lançaram o plano de incentivo de longo prazo

em junho de 2017, em conjunto com a divulgação da implementação de um plano de incentivo de curto prazo.

5 CONCLUSÕES

Vivemos um crescimento exponencial de tecnologias que estão mudando completamente a lógica do mercado e a forma como os clientes consomem produtos e serviços. O aumento da geração de dados, o maior acesso ao conhecimento e o aumento do investimento em tecnologia da informação por parte de empresas, criaram um cenário promissor para o desenvolvimento de novos modelos de negócios, serviços e produtos. Adaptação e escalabilidade se tornaram “mantras” de novos negócios.

O mercado de *startups* atual vem exigindo que seus fundadores, além do foco na inovação para o desenvolvimento de produtos e serviços que permitam a criação de modelos de negócio escaláveis, necessitem focar na formação de um time de alta performance alinhado com a baixa disponibilidade de caixa inicial. Neste contexto um plano de incentivo de longo prazo é uma ferramenta de grande valia para os empreendedores, pois aborda em conjunto os desafios das dimensões Financeira e de Pessoas das *startups*.

Esta pesquisa se propôs a evidenciar a importância do desenvolvimento de plano de incentivo de longo prazo, por meio de uma pesquisa-ação com a elaboração e implementação de um plano de incentivo de longo prazo utilizando o instrumento de *phantom stock options*. O presente estudo englobou fase de planejamento, execução, implantação e análise, com a coleta da percepção dos executivos da *startup* na qual a pesquisa foi realizada.

Foi fundamental para o projeto o apoio da alta liderança, em especial pela mudança cultura decorrente da pesquisa-ação. Com este aval, foi possível entender em detalhes a estratégia do negócio, seus indicadores financeiros e o modelo de gestão de pessoas vigente, e propor um plano de incentivo sustentável e alinhado cultura e a política de gestão de pessoas da empresa. O simulador bem como os demais documentos gerados ao longo desta pesquisa ação já estão sendo utilizados pelos gestores da Curly.

O retorno dos executivos da Curly foi positivo em relação ao programa de incentivo estabelecido. Além dos resultados já citados, os executivos da Curly ressaltaram a facilidade de gerir um plano de *phantom stock options* em relação ao plano de *stock options*. A disseminação do plano de incentivo aumentou o sentimento de pertencimento dos profissionais da empresa.

Ainda há muito a explorar no universo de gestão de pessoas, especialmente na vinculação de planos de incentivo de longo prazo ao valor de mercado de uma *startup*. Existem

oportunidades para novos estudos acadêmicos que demonstrem resultados mais tangíveis do impacto de um plano de *phantom stock options* na gestão de talentos, na redução da assimetria de informações e no sucesso de *startups*. Pesquisas futuras podem evidenciar oportunidades de melhoria no modelo proposto, ou mesmo buscar um melhor entendimento quanto à contabilização de um plano de incentivo de longo prazo baseado em opções.

Como implicações para a teoria, destaca-se que o atingimento do objetivo principal desta dissertação tem como principal mérito a contribuição com uma lacuna importante na literatura sobre incentivo em *startups* escaláveis. Ainda que em caráter exploratório, trata-se de uma primeira proposição e aplicação real de planos de incentivo de longo prazo usando *phantom stock options* documentada na literatura, visto que trabalhos anteriores limitaram-se a exposições e ensaios teóricos (DAI; ZHOU, 2015; CABLE, 2017). Os aprendizados derivados da pesquisa-ação se mostraram particularmente úteis na elucidação de diversas lacunas teóricas, tais como o impacto da implementação de um plano de incentivo baseado em opções fantasmas na redução da assimetria de informação entre o time de gestão e os funcionários, na redução da exposição de caixa inicial da empresa e no aumento da capacidade de atração e retenção de talentos para a formação e manutenção de um time de alta performance.

REFERÊNCIAS

- ANDERSEN, Lasse Magnus Klæbo; MAURITZEN, Lars Joakim. **Crowdfunding as a tool for startups to raise capital: why and how to use it**. 2016. Disponível em: <<https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/2382919>>. Acesso em: 15 dez. 2017.
- ANJOS DO BRASIL. **O que é um investidor anjo?** s.d. Disponível em: <<http://www.anjosdobrasil.net/o-que-e-um-investidor-anjo.html>>. Acesso em: 20 ago. 2017.
- ARRUDA, Carlos; NOGUEIRA, Vanessa; COZZI, Afonso; COSTA, Vinícius. **Causas da mortalidade de startups brasileiras**. Fundação Dom Cabral, 2014. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/Documents/2014/causas_mortalidade_startups_br_asileiras.pdf>. Acesso em: 1 set.
- BANCO MUNDIAL. **Relatório sobre o desenvolvimento mundial de 2016**. Dividendos digitais - visão geral. Washington, DC: Grupo Banco Mundial, 2016. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1991643/mod_resource/content/1/Dividendos%20Digitais_Informe%20do%20Banco%20Mundial%202016_.pdf>. Acesso em: 1 set.
- BASSO, L. F. C.; NAKAMURA, W. T.; NG, A. Stock options e criação de valor para os acionistas. In: **Encontro Brasileiro de Finanças**, 1, 2001, São Paulo. Programa do Primeiro Encontro Brasileiro de Finanças (FGV-EAESP), 2001. p. 1-10.
- BECK, Kent et al. **Manifesto para o desenvolvimento ágil de software**. Princípios. s.d. Disponível em: <<http://www.manifestoagil.com.br/principios.html>>. Acesso em: 20 ago. 2017.
- BERNSTEIN, Shai et al. Attracting early-stage investors: evidence from a randomized field experiment. **The Journal of Finance**, v. 72, n. 2, p. 509-538, abr. 2017. Disponível em: <onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jofi.12470/abstract>. Acesso em: 15 dez. 2017.
- BLANK, Steve. Steve Blank: the 6 types of startups. **The Wall Street Journal**. 24 jan. 2013. Disponível em: <<https://blogs.wsj.com/accelerators/2013/06/24/steve-blank-the-6-types-of-startups-2/>>. Acesso em: 20 ago. 2017.
- BLANK, Steve. **What's a startup?** First principles. 25 jan. 2010. Disponível em: <<https://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>>. Acesso em: 1 set.
- CABLE, Abraham J. B. Fool's gold? Equity compensation & the mature startup. **Virginia Law & Business Review**, v. 11, n. 3, 2016. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2849200##>. Acesso em: 15 dez. 2017.
- CAPPELLE, M. C. A.; MELO, M. C. O. L.; GONÇALVES, C. A. Análise de conteúdo e análise de discurso nas ciências sociais. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 5, n. 1, 2003.

CBINSIGHTS.COM. **The top 20 reasons startups fail from lack of product-market fit to disharmony on the team, we break down the top 20 reasons for startup failure by analyzing 101 startup failure post-mortems.** CB Insights, 7 out. 2014. Disponível em: <<https://s3-us-west-2.amazonaws.com/cbi-content/research-reports/The-20-Reasons-Startups-Fail.pdf>>. Acesso em: 1 set.

CHANG, Xin et al. Non-executive employee stock options and corporate innovation. **Journal of Financial Economics**, v. 115, n. 1, jan. 2015, p. 168-188. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X1400186X>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

CHARITOU, Constantinos D.; MARKIDES, Constantinos C. Responses to disruptive strategic innovation. **MIT Sloan Management Review**, v. 44, n. 2, p. 55-64, 2002.

COGHLAN, D.; BRANNICK, T. **Doing action research in your own organization.** 2. ed. Londres: Sage, 2008.

COMITÊ GESTOR DA INTERNET NO BRASIL. cgi.br. **TIC empresas 2015** - pesquisa sobre o uso das tecnologias de informação e comunicação nas empresas brasileiras. São Paulo: Comitê Gestor da Internet no Brasil, 2016. Disponível em: <http://www.cetic.br/media/docs/publicacoes/2/TIC_Empresas_2015_livro_eletronico.pdf>. Acesso em: 1 set.

CORE, John; GUAY, Wayne. Stock option plans for non-executive employees. **SSRN Electronic Journal**, aug. 2000. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/222698536_Stock_option_plans_for_non-executive_employees>. Acesso em: 1 set. 2017.

DAI, Liangtie; ZHOU, Qiongyu. The study on incentive mode design of pay-through phantom equity. **Journal of Human Resource and Sustainability Studies**, v. 3, p. 46-50, 2015. Disponível em: <https://file.scirp.org/pdf/JHRSS_2015031815223873.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2017.

DAVILA, Antonio; FOSTER, George; GRUPTA, Mahendra. Venture capital financing and the growth of startup firms. **Journal of Business Venturing**, v. 18, n. 6, nov. 2003, p. 689-708. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902602001271>>. Acesso em: 1 set.

DEEB, George. **Does your team have the right stuff to attract venture capital?** Entrepreneur, mar. 2014. Disponível em: <<https://www.entrepreneur.com/article/232009>>. Acesso em: 1 set. 2017.

DELVENTHAL, Shoshanna. **Series A, B, C funding: what it all means and how it works.** INVESTOPEDIA. 31 maio 2017. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp>>. Acesso em: 20 ago. 2017.

DMITRIEV, Viatcheslav et al. An exploration of business model development in the commercialization of technology innovations. **R&D Management**, v. 44, n. 3, jun. 2014. DOI: 10.1111/radm.12066

EHRlichMAN, Matt. **4 Ways to raise "smart money"**. 17 set. 2014. Disponível em: <<https://www.inc.com/matt-ehrllichman/not-all-funding-is-created-equal-4-ways-to-raise-smart-money.html>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

ELITZURA, Ramy; GAVIOUS, Arie. Contracting, signaling, and moral hazard: a model of entrepreneurs, 'angels,' and venture capitalists. **Journal of Business Venturing**, v. 18, n. 6, p. 709-725, nov. 2003. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00027-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00027-2)>. Acesso em: 15 dez. 2017.

FINNERTY, John D. An option-based model for valuing the common stock of emerging-growth firms. **The Journal of Derivatives Summer**, v. 23, n. 4, p. 33-53, 2016. DOI: <https://doi.org/10.3905/jod.2016.23.4.033>

FREEMAN, Richard B.; BLASI, Joseph R.; KRUSE, Douglas L. (Eds.). **Shared capitalism at work: employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options**. Chicago: University of Chicago Press, 2010. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c8085.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2017

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR. **GEM. 2015/16 global report**. GEM, 5 fev. 2016. Disponível em: <<http://www.gemconsortium.org/report/49480>>. Acesso em: 1 set.

GRAHAM, Paul. **How to fund a startup**. Nov. 2005. Disponível em: <<http://www.paulgraham.com/startupfunding.html>>. Acesso em: 20 ago. 2017.

HAND, J. R. M. 2008. Give everyone a prize? Employee stock options in venture-backed companies. **Journal of Business Venturing**, v. 23, n. 4, 2008.

HATHAWAY, Ian. **What startup accelerators really do**. 2016. Disponível em: <<https://hbr.org/2016/03/what-startup-accelerators-really-do>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

INVESTOPEDIA. **Capitalization table**. 2017a. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/terms/c/capitalization-table.asp>>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Grant**. 2017b. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/terms/g/grant.asp?lgl=rira-baseline-vertical>>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **Option pool**. 2017c. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/terms/o/option-pool.asp>>. Acesso em: 1 set. 2017.

JERRY, Mark J. **Fortune 500 firms 1955 v. 2016: only 12% remain, thanks to the creative destruction that fuels economic prosperity**. American Enterprise Institute, 13 dez. 2016.

JONIKAS, Donatas. **Startup evolution curve from idea to profitable and scalable business**: startup marketing manual. Amazon Digital Services LLC, 2017.

KARLESKY, Michael; VOORD, Mark Vander. **Agile project management (or, burning your gantt charts)**. 2015. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Michael_Karlesky/publication/229042037_Agile_Project_Management/links/5512b1c70cf270fd7e3332b1.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2017.

KIMURA, Herbert; PERERA, L. C. J.; BASSO, Leonardo Fernando. **Stock options e criação de valor para o acionista**. São Paulo: Editora Inside Books, 2009.

KORNELAKIS, Andreas. Why are your reward strategies not working? The role of shareholder value, country context, and employee voice. **Business Horizons**, v. 61, n. 1, p. 107-113, jan.-fev. 2018.

LANDAU, Christian et al. Business Model adaptation for emerging markets: a case study of a german automobile manufacturer in India. **R&D Management**, v. 46, n. 3, jun. 2016. DOI: 10.1111/radm.12201

LEDFOURD JR., Gerald E. The changing landscape of employee rewards: observations and prescriptions. **Organizational Dynamics**, v. 43, n. 3, p. 168-179, jul.-set 2014. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0090261614000345>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

LEITCH, S.; PALMER, I. Analysing texts in context: current practices and new protocols for critical discourse analysis in organization studies. **Journal of Management Studies**, v. 47, n. 6, p. 1194-1212, 2010.

McCLURE, Ben. **How venture capitalists make investment choices**. INVESTOPEDIA, 201-. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/articles/financial-theory/11/how-venture-capitalists-make-investment-choices.asp>>. Acesso em: 1 set.

MESSERSMITH, Jake G. et al. Bang for the buck: understanding employee benefit allocations and new venture survival. **International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship**, 2017. Disponível em: <<http://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0266242617738571>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

MELLO, C. H. P.; TURRIONI, J. B.; XAVIER, A. F.; CAMPOS, D. F. Pesquisa-ação na engenharia de produção: proposta de estruturação para sua condução. **Revista Produção**, v. 22, n. 1, p. 1-13, 2012.

MITTENESS, Cheryl R. Horse vs. jockey? How stage of funding process and industry experience affect the evaluations of angel investors. **Venture Capital**, v. 14, n. 4, 2012. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2012.689474>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

MUÑOZ-BULLON, Fernando et al. Startup team contributions and new firm creation: the role of founding team experience. **Entrepreneurship & Regional Development**, v. 27, n. 1-2, 2015. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08985626.2014.999719>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

NG, Artie W.; MACBETH, Douglas; SOUTHERN, Geoff. Entrepreneurial performance of early-stage ventures: dynamic resource management for development and growth. **International Entrepreneurship and Management Journal**, v. 10, n. 3, p. 503-521, set. 2014. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s11365-014-0303-x>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

NITA, Kleber de Freitas. **O ciclo de investimentos do capital de risco no Brasil e as modalidades de private equity e venture capital**. 2008. 106f. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis-SC, 2008. Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia293359>>. Acesso em: 20 nov. 2017.

OLIVEIRA, Maria Teresa Mira de. Stock option plans e o seu impacto no governo das sociedades. **Governance Lab**, n. 4, jun. 2016. Disponível em: <<http://www.governancelab.org/media/document/fd/ea/9bf8c880f1a99c136fdfe8c936dd.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

OSTERWALDER, Alexander; PIGNEUR, Yves. **Business model generation: inovação em modelos de negócios**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2011. Disponível em: <<http://brazil.enactusglobal.org/wp-content/uploads/sites/2/2017/01/Business-Model-Generation.pdf>>. Acesso em: 1 set.

OSTERWALDER, Alexander; PIGNEUR, Yves; BERNARDA Gregory; SMITH Alan. **Value proposition design: how to create products and services customers want**. New Jersey: Wiley, 2014.

OYER, Paul.; SCHAEFER, Scott. Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories. **Journal of Financial Economics**, v. 76, p. 99-133, 2005. Disponível em: <http://www.scott-schaefer.net/wp-content/uploads/2013/09/schaefer_jfe05.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2017.

REIS, Eric. **The lean startup: how today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses**. New York: Crown Business, 2011. Disponível em: <<http://www.stpia.ir/files/The%20Lean%20Startup%20.pdf>>. Acesso em: 1 set. 2017.

_____. **What is a startup?** 21 jun. 2010. Disponível em: <<http://www.startuplessonslearned.com/2010/06/what-is-startup.html>>. Acesso em: 1 set.

RIPAMONTI, S.; GALUPPO, L.; GORLI, M.; SCARATTI, G.; CUNLIFFE, A.L. Pushing action research toward reflexive practice. **Journal of Management Inquiry**, v. 25, n. 1, 2016.

ROSS, Sean. **What is the theory of asymmetric information in economics?**

INVESTOPEDIA, 24 abr. 2015. Disponível em:

<<http://www.investopedia.com/ask/answers/042415/what-theory-asymmetric-information-economics.asp?lgl=rira-baseline-vertical>>. Acesso em: 1 set. 2017.

STAYTON, John; MANGEMATIN, Vincent. Startup time, innovation and organizational emergence: a study of USA-based international technology ventures. **Journal of**

International Entrepreneurship, v. 14, n. 3, p. 373-409, set. 2016. Disponível em:

<<https://link.springer.com/article/10.1007/s10843-016-0183-y>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

STREGE, David G. Employee strategies for stock based compensation. **Compensation & Benefits Review**, v. 31, n. 6, 1999. Disponível em:

<<http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/088636879903100608>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

TOZETTO, Claudia. **Número de startups brasileiras cresce 18,5% em seis meses.** O

Estado de São Paulo, 18 jan. 2016. Disponível em:

<<http://link.estadao.com.br/noticias/inovacao,numero-de-startups-brasileiras-cresce-185-em-seis-meses,10000028610>>. Acesso em: 1 set.

TUNGUZ, Tomasz. **How developed is global venture capital market?** 25 jul. 2017.

Disponível em: <<http://tomtunguz.com/global-venture-snapshot>>. Acesso em: 1 set.

_____. **The 10 most important metrics in a startup's financial statements.** 16 dez. 2013a.

Disponível em: <<http://tomtunguz.com/ten-financial-metrics/>>. Acesso em: 20 ago. 2017.

_____. **Your startup's 10 most important metrics.** 26 mar. 2013b. Disponível em:

<<http://tomtunguz.com/your-startups-10-most-important-metrics/>>. Acesso em: 20 ago. 2017.

WHITTLESEY, Fred E.. Expanding the phantom stock concept. **Compensation & Benefits Review**, v. 26, n. 6, 1994. Disponível em:

<<http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/088636879402600608>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

WRIGLEY, Cara; BUCOLO, Sam; STRAKER, Karla. Designing new business models: blue sky thinking and testing. **Journal of Business Strategy**, v. 37, n. 5, p. 22-31, 2016.

Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/JBS-04-2015-0041>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

APÊNDICES**APÊNDICE A – MODELO DE CARTA OFERTA**

Prezado **(nome do candidato)**,

Temos a satisfação de lhe apresentar formalmente os termos da nossa proposta de trabalho. Queremos reiterar a nossa satisfação em tê-lo em nosso time e reforçar a importância dos seus novos desafios na realização dos objetivos estratégicos da Curly.

Cargo: **(escrever o cargo proposto para o candidato)**

Salário: **(informar a remuneração bruta mensal do candidato)**

Bônus de Longo Prazo: Participação no **Programa de Phantom Stock Options (inserir o ano do programa)** da Curly, conforme carta de concessão em anexo.

Benefícios: **(informar os benefícios oferecidos pela empresa, como plano de saúde, vale alimentação, etc.)**

Cordialmente,

De acordo,

(nome do gestor)

(nome do candidato)

Gestor

(Cargo)

APÊNDICE B – MODELO DE CARTA CONCESSÃO

Concessão de Phantom Stock Options - Plano (informar o ano do plano).

Prezado(a) (informar o nome do colaborador),

É com grande satisfação que confirmamos a sua participação no **Programa de Phantom Stock Options - Plano (informra o ano do plano)**, da Curly.

Você está recebendo (inserir o número de opções cedidas) *Phantom Stocks Options* que estarão disponíveis para exercício a partir de (inserir data do grant) conforme os critérios estabelecidos pelo programa. Para esta concessão no momento de exercício do seu direito, o valor da UV será de R\$ (inserir valor da UV de Apuração).

Obrigado pela sua dedicação ao time da Curly.

São Paulo, (inserir DD/MM/AAAA)

Atenciosamente,

De acordo,

(nome do CEO)

(nome do colaborador)

CEO

(cargo)

APÊNDICE C – MODELO DE TERMO DE EXERCÍCIO

Termo de Exercício de Opção – Programa de Stock Options (inserir o Ano)

O signatário deste Termo de Exercício, na qualidade de Participante do Programa de Stock Options da Curly, vem, neste ato, exercer suas opções de compra de ações, nos termos do Programa de Stock Options, firmado entre o signatário e a Curly em **(inserir DD/MM/AAAA)**, por meio da Carta de Concessão de opções na quantidade e preço abaixo estabelecidos:

Número de Opções (NE): **(inserir a quantidade de opções que serão exercidas)**

VA: **(inserir valor da UV de Mercado da Geekie, conforme última apuração)**

VE: **(inserir valor da UV de Apuração, registrada na carta de concessão)**

Bônus: **(inserir o valor que será pago como Bônus, após cálculo seguindo a fórmula abaixo)**

$$Bônus = NE \times [VA - VE]$$

NE é a quantidade de opções exercidas pelo participante

VA é o valor atual da UV no momento do exercício

VE é o valor de exercício definido na Carta de Concessão

O signatário declara que se compromete a assinar boletins de subscrição, termos de transferência de ações e/ou outros documentos que se fizerem necessários à efetivação da compra das ações.

São Paulo, **(inserir DD/MM/AAAA)**,

Nome do Colaborador

APÊNDICE D – POLÍTICA DO PLANO DE PHANTOM STOCKS OPTIONS 2016 DA CURLY

1. Objetivos do Programa

Este Programa de Phantom Stocks Options (“**Programa**”) aprovado pela Assembleia Geral Extraordinária da Curly realizada em (**inserir DD/MM/AAAA**), define as regras aplicáveis ao bônus de longo prazo a ser oferecido aos funcionários da Curly (“**Participante**”), com base na outorga de *Phantom Stocks Options* atreladas à criação de valor da Curly, tendo os seguintes objetivos:

- Atrair e reter funcionários;
- Alinhar os interesses dos funcionários com os objetivos e interesses dos acionistas;
- Compartilhar o sucesso do negócio;
- Criar visão de longo prazo;

2. *Phantom Stocks Options*

Cada *Phantom Stock Option* atribui ao seu titular o direito a um bônus pecuniário, cujo valor será determinado com base na variação da unidade de valor estabelecida neste Programa.

A *Phantom Stock Option* não atribui ao seu titular o direito de subscrever, comprar ações ou adquirir a condição de acionista da Curly, nem qualquer direito ou privilégio inerente a tal condição, em especial o direito de voto e outros direitos societários. Além disso, a *Phantom Stock Option* será outorgada em caráter personalíssimo, não podendo ser cedidas, alienadas ou transferidas a terceiros, ressalvados os direitos de herdeiros e sucessores em caso de morte do titular.

O Participante aceita os termos e condições deste Programa por meio da Carta Concessão habilitando-se aos respectivos direitos decorrentes.

3. Unidade de Valor (UV) da Curly

Cada UV representa uma unidade referencial do valor da Curly, medida depois de concluídos os *rounds* de investimento, ou anualmente, durante o prazo de vigência do Programa a partir da Outorga conforme segue abaixo.

3.1 Período de Rounds

Durante o período de captação de investimento para a Curly, a UV será calculada após o fim de cada *round* e mantém esse valor até que um novo *round* ocorra. Para tanto, a seguinte equação expressa o seu valor:

$$UV = \frac{\text{Investimento}}{\text{Ações Adquiridas}}$$

Investimento é o valor investido pelo novo acionista por uma certa quantidade de ações (*Ações Adquiridas*).

É importante salientar que não há previsão certa das datas de *rounds* de investimento, podendo o período entre um *round* e outro ser maior ou menor que um ano.

3.2 Período Pós-Rounds

No momento em que a Curly finalizar a captação de investimentos, a UV terá seu valor obtido pela seguinte equação:

$$UV_t = \frac{\text{Múltiplo} \times EBITDA_{t-1}}{N}$$

Múltiplo é a medida do valor intangível da Curly².

EBITDA é o valor gerencial consolidado anualmente, igual ao lucro líquido antes de juros, impostos de renda e contribuição social, depreciação e amortização.

N é a quantidade de ações emitidas pela Curly até o último *round* vigente.

3.3 Venda da Curly

Caso a Curly seja adquirida em sua totalidade ou parcialmente, o valor da UV será apurado conforme o previsto no item 3.1 dada a característica do evento.

² No momento em que a Curly apresentar resultado operacional positivo, atendendo os critérios definidos da seção de critérios de pagamento, o múltiplo é apurado considerando a totalidade de ações em circulação neste momento, como segue: $EBITDA/N = \text{Múltiplo}$

Exemplo 1:

A Curly inicia sua operação com um investimento de R\$ 15 MM por um único acionista que emite 1M de ações. Assim, o preço de cada ação é de R\$ 15,00. No *Round 1* um investidor decide aplicar R\$ 2,0 MM por 12% da Curly. A quantidade de ações a serem emitidas bem como o novo total de ações em circulação e o preço pago por ação são obtidos pelas equações abaixo:

$$Total\ Shares_{pósround} = \frac{Total\ Shares_{préround}}{(1 - \%Adquirido)}$$

$$Issued\ Shares = \frac{Total\ Shares_{préround}}{(1 - \%Adquirido)/\%Adquirido}$$

$$Price\ per\ Share = \frac{Investimento}{Issued\ Shares}$$

No momento que o investidor aceita pagar R\$ 2,0 MM por 12% da Curly, o grupo de acionistas (tanto o antigo quanto o novo) estão alinhados quanto ao Pré e Pós-Money *Valuation* da Curly que podem ser definidos por:

$$PósMoney = \frac{Investimento}{\%Adquirido}$$

$$PréMoney = PósMoney - Investimento$$

O PósMoney *Valuation* do *Round 1* será o *Valuation* da Curly até que novo *Round* ocorra. O mesmo é válido para o preço da UV (Price per Share).

4. Vesting

O exercício das opções estará sujeito a prazos de carência e liberações graduais (*Vesting*). Este Programa tem duração de 5 anos (2016 a 2020) a partir da data de sua aprovação pelo comitê responsável pela Administração do Plano. Em cada aniversário do Programa, 01 de abril do respectivo ano, há a possibilidade de exercício de até 20% das opções, a critério e risco do beneficiário, com caráter cumulativo. No último ano do Programa todas as opções são exercidas automaticamente.

No caso de morte do Participante, as opções a serem automaticamente exercidas estender-se-ão aos seus herdeiros ou sucessores, por sucessão legal ou por disposição testamentária conforme lei vigente.

Caso o Participante tenha seu vínculo terminado com a Curly mediante demissão sem justa causa, ocorrerá o exercício automático e antecipado daquelas opções pendentes e que não tenham sido exercidas pelo Participante.

Caso o Participante tenha seu vínculo terminado com a Curly a pedido do próprio Participante, todos os seus direitos pecuniários referentes às opções ainda não exercidas extinguem-se automaticamente, independente de aviso prévio ou qualquer indenização

Caso o Participante tenha seu vínculo terminado com a Curly por demissão com justa causa, todos os seus direitos pecuniários referentes a opções ainda não exercidas extinguem-se automaticamente, independente de aviso prévio ou qualquer indenização.

5. Exercício

Observado o *Vesting* previsto no item 4 e os Critérios para Pagamento do item 6, o participante poderá exercer suas opções até o último dia útil do mês de abril do ano de referência sendo o pagamento efetuado até o 5º dia útil de maio do mesmo ano.

O cálculo do valor do bônus consiste na apuração da diferença entre o valor real da UV no ano do exercício e o valor de exercício estabelecido na Carta Concessão, multiplicado pela quantidade de opções exercidas pelo participante, de acordo com a seguinte fórmula:

$$Bônus = NE \times [VA - VE]$$

NE é a quantidade de opções exercidas pelo participante

VA é o valor atual da UV no momento do exercício

VE é o valor de exercício definido na Carta Concessão

Bônus é o montante que o funcionário receberá pelo exercício das opções, desde que o resultado seja positivo

Salientando que nos momentos de exercício compulsório (conforme item 4), serão utilizados os últimos valores válidos da UV para pagamento. Se neste instante o resultado do bônus for negativo, as opções serão automaticamente extintas de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou qualquer indenização.

6. Critérios para pagamento

O EBITDA do ano posterior ao pagamento do bônus deve ser positivo total pago aos funcionários participantes do plano de 2016. O total pago aos funcionários participantes deste Plano não pode ultrapassar o limite de 20% do montante investido no ano posterior ao pagamento do bônus. Ainda, o total pago aos funcionários participantes deste Plano não pode ultrapassar o limite de 20% do caixa previsto do ano posterior ao ano de pagamento do bônus (percentual de caixa do ano de exercício – custo Curly). O que o custo total do plano não pode ultrapassar 3% do *valuation* previsto para 2021 e não pode representar 25% do caixa gerado no período que abrange o plano (5 anos). Caso estes critérios não sejam atingidos, o pagamento será proporcional à quantidade de ações exercidas que tornam os critérios válidos a partir do pagamento integral dos casos compulsórios definidos no item 4.

7. Definição dos Programas Anuais e das Outorgas

A qualquer momento o Conselho de Administração, responsável pela administração dos Programas de Incentivo de Longo prazo da Curly, pode criar novos planos para o Programa de *phantom stock options*. Ainda, o Conselho de Administração tem amplos poderes para:

- a) Aprovar anualmente, a seu exclusivo critério, por proposta do CEO da Curly, a quem serão outorgadas as *phantom stock options* bem como o volume a serem a eles atribuídas;
- b) Modificar os termos e condições das *phantom stock options* outorgadas com o objetivo de adaptá-las a eventuais exigências que vierem a ser feitas por alteração das legislações societárias e/ou fiscal;
- c) Alterar ou extinguir o presente Programa, caso seja do interesse da Curly.

8. Administração do Plano

O Programa será administrado pelo Conselho de Administração, o qual poderá delegar suas funções, observadas as restrições previstas em lei, a um comitê especialmente criado para tanto (“Comitê de Gente”).

As áreas Jurídica, Gente e Financeira da Curly serão responsáveis por levantar as informações necessárias, realizar o cálculo e divulgar o valor da UV após os *rounds* de investimento, venda

da Curly ou até o final do mês de abril de cada ano, que será revisto e validado pelo Comitê de Gente da Curly que submeterá ao Conselho de Administração para aprovação.

9. Disposições Gerais

Nenhuma disposição deste Programa poderá ser interpretada como constituição de direitos ao beneficiário, além daqueles inerentes às *phantom stock options*, cuja natureza é exclusivamente civil, e nem conferirá direitos ao beneficiário relativos a garantia de permanência como empregado ou prestador de serviços da Curly ou interferirá de qualquer modo com o direito da Curly, sujeito às condições legais e àquelas do contrato de trabalho ou do contrato de prestação de serviços, conforme o caso, de rescindir a qualquer tempo o relacionamento com o beneficiário.