

Cendant Corp – Estudo de caso sobre os problemas contábeis em um programa Reprecificação de Stock Options



Luiz Marcio
Thiago Athayde
Ricardo Coutinho

Introdução


- Stock Options – Programa de remuneração variável através de opção de ações, que visa alinhar o interesse do executivo e da empresa, além de segurar o executivo na companhia por muito tempo. Isto fornece um grande ganho ao executivo quando o valor da ação está acima do preço de exercício da opção.
- Problema – Quando o preço da ação está abaixo do preço de exercício da opção – troca por opções com preço de exercício menor (repricing);
- Esta solução de repricing, popular na década de 1990, foi muito criticada por “recompensar” o mau desempenho.

Cendant Corp

- Formada pela fusão entre **HFS Inc.** e **CUC International Inc.**
- Empresa de consumo e serviço, com atividades no ramos de viagens, rede de hotéis, aluguéis de veículos, franquias imobiliárias, software e compras/marketing pela internet.
- Henry Silverman (ex-CEO da HFS) foi nomeado CEO da Cendant e Walter Forbes (ex-CEO da CUC) como Presidente do Conselho.
- A fusão foi concluída em dezembro/1997.
- Início das negociação das ações em 17 de dezembro de 1997 com preço de US\$ 32,62.
- Após a fusão, houve um sucesso imediato com as ações chegando ao preço de US\$ 41,69 (06 de abril/1998) – alta de 27,8% em quatro meses.

Cendant Corp

[Home](#)
[About CENDANT](#)
[Investor Center](#)
[Media Center](#)
[Franchising](#)
[Careers with CENDANT](#)




[Home](#)
[Avis](#)
[RCI Holiday Network](#)
[Jackson Hewitt](#)
[Select Hotels](#)
[Spa Finder](#)
[Cheap Tickets](#)

Cendant Employee Discount Program


Cendant is pleased to offer its employees special discounts off the following products and services. Simply click on a company logo to enjoy its savings program.


Cendant Corporation's family of partners include:



We try harder.


Save up to 20% off your leisure rentals and drive away with great savings from Avis!






Spa finder®

Offer the gift of rejuvenation for friends, family, clients, and employees. Purchase Spa Finder Gift Certificates of \$100 or more and receive a 5% discount and a FREE trial subscription to Spa Finder Magazine (magazine subscription valid on first gift certificate purchase only).




Take advantage of incredible exclusive vacation values with all of the comforts of home at quality resorts around the world.

Receive discounted pricing on the world's leading cruise lines and most exotic destinations.




Get \$20 off your next tax preparation when you use this national service.



Select Hotel Benefits

Enjoy the best hotel pricing, comfortable



The Best Kept Secret in Travel

Plan your next trip with Cheap Tickets and save up to 40%. Check out our [travel specials](#), access [discount airfares](#) and find great deals on [hotel](#)

Problemas

- Apesar da alta das ações no início de abril/98, três executivos da CUC deixaram a empresa – A empresa divulga um comunicado após o fechamento do mercado em 15 de abril de 98, que funcionários da CUC haviam descoberto irregularidades contábeis potenciais em 1997 e que poderiam prejudicar os ganhos do ano com a desvalorização das ações.
- A CUC havia adotado um método no reconhecimento da receita que a previa na frente e as despesas associadas em períodos futuros.
- No dia seguinte, o preço das ações tiveram uma queda, fechando em US\$ 19,06.

Problemas

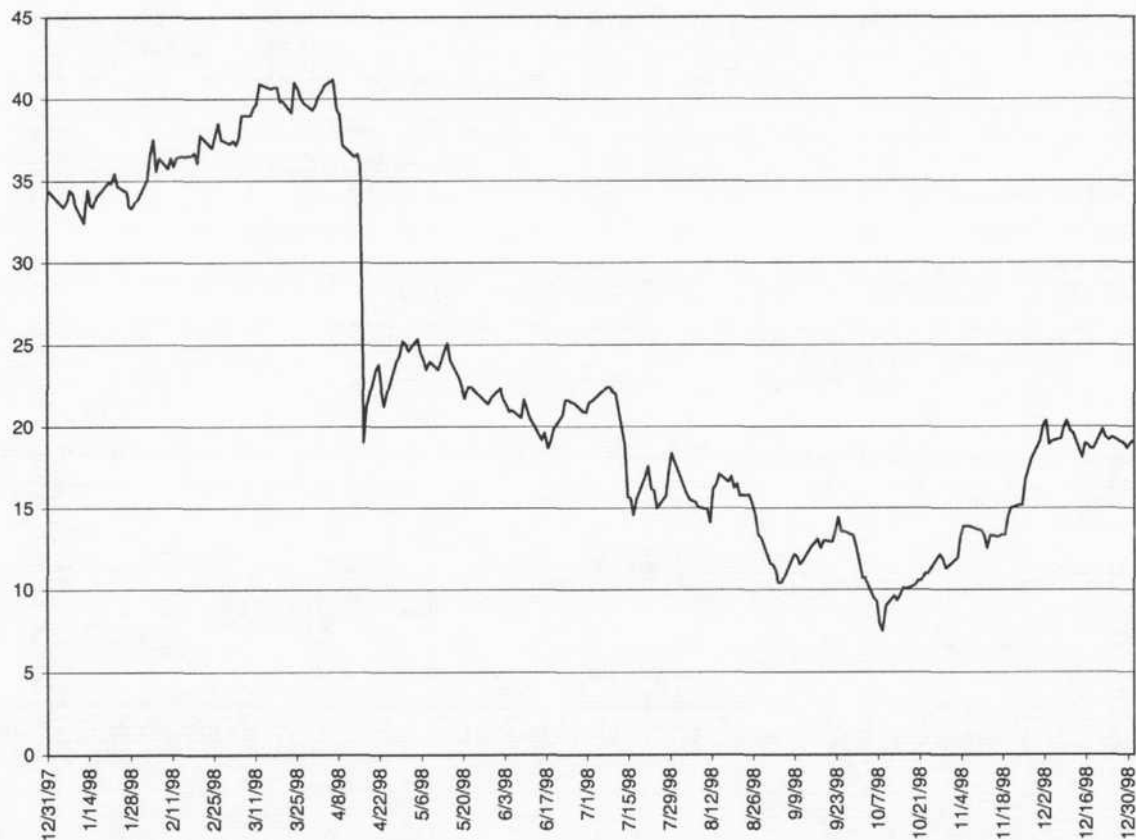
- Em 14 de julho de 1998, a empresa enviou outro comunicado dizendo que, para atender as expectativas de Wall Street, a CUC havia registrado uma receita inexistente de US\$ 300 milhões em um período de três anos.
- A Ernst & Young (auditor da CUC) havia emitido pareceres de auditoria sem reservas para o período e se defendeu dizendo que “o reconhecimento de receitas era complexo e sujeito a interpretações”.
- O preço das ações foi para US\$ 15,69.
- Por pressão dos investidores, Walter Forbes renunciou a presidência, juntamente com outros dez membros do conselho.
- Silvermen foi eleito o sucessor de Forbes na presidência.

Problemas

- As investigações da SEC (CVM americana) nas políticas contábeis da empresa forçaram os preços das ações ainda mais para baixo:
 - a) Os ganhos projetados para 1998 foram revistos e diminuíram.
 - b) A queda do valor das ações tornaram evidente que algumas aquisições em vista não seriam concluídas.
 - c) As alegações de fraudes causaram muitas ações judiciais a empresa.
 - d) O mercado global teve uma queda no terceiro trimestre de 1998.
- Como resultado de todos os fatores, as ações da Cendant eram negociadas de US\$ 10 a US\$ 14, em setembro de 1998.

Gráfico das Ações

FIGURE 1
Cendant Corp.'s 1998 Daily Stock Price Closings



Stock Options

Stock Options

EXHIBIT 2
Executive Positions and Stock Ownership (at September 1998) of
Cendant's Named Executive Officers

Officer	Position	Shares Owned
Henry Silverman	Chairman, President and CEO	None
Stephen P. Holmes	Vice Chairman and CEO of Travel Division	130,488
Michael P. Monaco	Vice Chairman, and Chairman and CEO of Alliance Marketing Division	None
Robert D. Kunisch	Vice Chairman, Relationship Management and Corporate Development	712,123
James E. Buckman	Vice Chairman and General Counsel	None

Stock Options

Stock Options

EXHIBIT 3
Option Holdings of Named Executive Officers at September 1998

<u>Officer</u>	<u>Expiration Date</u>	<u>No. of Shares</u>	<u>Exercise Price</u>
Silverman	12/31/01	1,603,959	\$1.2921
	12/31/01	2,674,169	1.5418
	12/31/01	5,348,338	1.6832
	9/29/03	2,771,053	4.6398
	6/14/04	3,479,213	5.2120
	5/05/05	4,409,885	6.4760
	1/22/06	4,806,200	16.7752
	4/30/07	4,806,200	23.8754
	12/17/07*	14,500,980	31.3750
	12/17/07*	1,700,000	34.3130
Total		<u>46,099,997</u>	
Holmes	10/01/01	158,604	1.3836
	10/01/01	158,604	1.5105
	10/01/01	158,604	1.6520
	9/23/03	307,894	4.6398
	6/14/04	384,871	5.2120
	5/05/05	556,846	6.4760
	5/31/06	240,310	25.8520
	4/30/07	480,620	23.8754
	12/17/07*	545,000	31.3750
	12/17/07*	850,000	34.3130
Total		<u>3,841,353</u>	
Monaco	1/16/07	1,441,860	25.4358
	4/30/07	360,465	23.8754
	12/17/07*	545,000	31.3750
	12/17/07*	850,000	34.3130
Total		<u>3,197,325</u>	
Kunisch	4/30/07	961,240	23.8754
	12/17/07*	120,000	31.3750
	12/17/07*	250,000	34.3130
Total		<u>1,331,240</u>	
Buckman	7/29/03	418,151	3.2999
	9/29/03	307,894	4.6398
	6/14/04	384,871	5.2120
	5/05/05	528,864	6.4760
	5/31/06	240,310	25.8520
	4/30/07	480,620	23.8754
	12/17/07*	594,072	31.3750
	12/17/07*	849,691	34.3130
Total		<u>3,804,473</u>	

* Options with an expiration date of December 17, 2007 were issued subsequent to the merger of HFS, Inc. and CUC International. All other options listed represent Cendant options that were exchanged for outstanding HFS and CUC options at the time of the merger (i.e., at December 1997).

Stock Options

Stock Options

EXHIBIT 4
Compensation Summary for Cendant's Named Executive Officers

Panel A: 1997 Compensation: Salary, Bonus, and Options Exercised

<u>Officer</u>	<u>Salary</u>	<u>Bonus</u>	<u>Options Exercised during 1997</u>	
			<u>Number</u>	<u>Value</u>
Silverman	\$1,577,472	\$2,366,208	1,123,449	\$27,058,239
Holmes	499,980	299,988	350,853	8,241,128
Monaco	499,980	299,988	0	0
Kunisch	901,480	2,799,251	0	0
Buckman	499,980	299,988	243,194	5,866,035

Panel B: 1998 Compensation: Salary, Bonus, and Options Exercised as of September 1998

<u>Officer</u>	<u>Salary</u>	<u>Bonus</u>	<u>Options Exercised through Sept.</u>	
			<u>Number</u>	<u>Value</u>
Silverman	\$1,610,367	\$0	1,900,000	\$61,063,372
Holmes	647,115	0	0	0
Monaco	647,115	0	0	0
Kunisch	616,870	0	0	0
Buckman	531,759	0	300,000	10,328,510

Stock Options

Stock Options

EXHIBIT 5
Cendant Corp.'s Disclosure on Options at December 31, 1997
(as outlined in the 1997 10-K Report)

The tables below summarize information regarding Cendant stock options outstanding and exercisable as of December 31, 1997 (shares in millions):

Range of Exercise Prices	Options Outstanding*			Options Exercisable*	
	Shares	Weighted Average Remaining Contractual Life	Weighted Average Exercise Price	Shares	Weighted Average Exercise Price
\$0.01 to \$10.00	48.9	5.4	\$ 4.16	47.5	\$ 4.09
\$10.01 to \$20.00	29.2	7.1	14.60	21.1	14.99
\$20.01 to \$30.00	46.5	8.9	23.55	35.1	23.75
\$30.01 to \$40.00	47.4	9.8	31.35	18.1	31.40
Total	<u>172.0</u>	<u>7.8</u>	<u>\$18.66</u>	<u>121.8</u>	<u>\$15.69</u>

* "Exercisable" options represents all vested options held by employees that could have been exercised at the employees option at December 31, 1997. "Outstanding" options includes all exercisable *and* unexercisable (or unvested) options held by employees.

Questões

- A. Sobre a remuneração dos executivos e a reprecificação das opções de ações da Cendant:
- 1) Do ponto de vista da companhia de vista, quais são as vantagens do uso de opções de ações como uma forma de compensação? Do ponto de vista contábil? (Dica: Quando responder a esta pergunta, considere os benefícios de programas de opção de ações descritas no artigo de Hall [2000] referenciado no Anexo 6.)
 - 2) Quais foram as responsabilidades fiduciárias do Sr. Silverman aos acionistas da HFS, Inc. para a detecção de fraude na fusão de HFS e 01.10? Ele deve dividir a culpa para os problemas experimentados por Cendant em 1998? Por que ou por que não?
 - 3) Quando o escândalo contábil foi anunciado, o preço das ações da Cendant caiu para 19,06 dólares. Depois, o preço mais alto obtido até setembro de 1998 foi 25,37 dólares. Painel B do Anexo 4 estados que o Sr. Silverman eo Sr. Buckman exercido opções durante os primeiros nove meses de 1998. O que deve o preço da ação ter sido quando as opções foram exercidas? O que isso lhe diz sobre o momento do exercício de opção?

Questões

- 4) Durante o período do caso, o preço das ações da Cendant passaram de uma alta de 41,69 dólares em abril de 1998, para uma baixa de US \$ 10 em setembro de 1998. Quanto ao valor intrínseco das opções detidas pelo Sr. Silverman e os outros executivos diminuir durante este período?
- 5) Quais são as principais questões positivas e negativas dessa comissão Cendant de compensação face ao decidir se a repactuar as opções de ações dos empregados, especialmente aqueles da alta gerência e executivos? (Concentre sua atenção nas questões agência envolvida em um programa de repactuação e ignorar quaisquer questões fiscais que podem resultar.)
- 6) Se confrontado com a decisão da repactuação, você reapreçar as opções de ações do Sr. Silverman? De executivos Cendant outros? De funcionários Cendant outros? Em caso afirmativo, quais as condições que você definir sobre as novas opções, por exemplo, preço de exercício novo, período de aquisição, ou outras considerações?

Questões

A. Sobre a remuneração dos executivos e a reprecificação das opções de ações da Cendant:

- 1) Do ponto de vista dos acionistas da companhia, quais são as vantagens do uso de opções de ações como uma forma de compensação? E do ponto de vista contábil? (Dica: Quando responder a esta pergunta, considere os benefícios de programas de opção de ações descritas no artigo de Hall [2000] referenciado no Anexo 6.)
- 2) Quais foram as responsabilidades fiduciárias do Sr. Silverman aos acionistas da HFS, Inc. para a detecção de fraude na fusão de HFS e CUC? Ele deve dividir a culpa para os problemas experimentados por Cendant em 1998? Por que ou por que não?
- 3) Quando o escândalo contábil foi anunciado, o preço das ações da Cendant caiu para 19,06 dólares. Depois, o preço mais alto obtido até setembro de 1998 foi 25,37 dólares. O Painel B do Anexo 4 os preços exercidos das opções pelo Sr. Silverman e o Sr. Buckman durante os primeiros nove meses de 1998. Qual deve ter sido o preço quando as opções foram exercidas? O que isso lhe diz sobre o momento do exercício de opção?

Questões

- 4) Durante o período do caso, o preço das ações da Cendant passaram de uma alta de 41,69 dólares em abril de 1998, para uma baixa de US \$ 10 em setembro de 1998. Quanto ao valor intrínseco, as opções detidas pelo Sr. Silverman e os outros executivos diminuíram durante este período?
- 5) Quais são as principais questões positivas e negativas dessa comissão da Cendant para compensação face a decisão de reprecificar as opções de ações dos empregados, especialmente aqueles da alta gerência e executivos?
- 6) Se confrontado com a decisão da reprecificação, você reprecificaria as opções de ações do Sr. Silverman? De outros executivos da Cendant? De outros funcionários da Cendant? Em caso afirmativo, quais as condições que você definiria sobre as novas opções, por exemplo, preço de exercício novo, período de aquisição ou outras considerações?