



# **WHITE PAPER INSTITUCIONAL**

## **SISTEMA DE AÇÕES VIRTUAIS**

### **(PHANTOM SHARES)**

*Infraestrutura de incentivos de longo prazo, com governança contratual, auditoria e integração ao ECV*

## SUMÁRIO

SUMÁRIO .....	2
LISTA DE TABELAS .....	3
LISTA DE FIGURAS .....	3
SUMÁRIO EXECUTIVO .....	4
1. Introdução.....	4
2. Referencial teórico.....	5
3. Metodologia resumida do sistema .....	5
4. Vesting, eventos e liquidação .....	6
5. Arquitetura Econômica e Lógica de Cálculo das Ações Virtuais .....	8
5.1 Unidade Econômica de Referência .....	8
5.2 Vesting e Aquisição de Direitos .....	9
5.3 Eventos de Liquidação e Payout.....	9
5.4 Valor Presente do Incentivo (Visão Ex Ante) .....	9
5.5 Integração com Governança e Auditoria.....	9
6. Casos de uso e evidências de mercado.....	9
7. Conclusão .....	13
8. Glossário e FAQs (auditoria/jurídico).....	13
9. Referências bibliográficas (ABNT).....	14

## LISTA DE TABELAS

Tabela – Matriz de governança do plano (visão resumida) .....	6
---	---

## LISTA DE FIGURAS

Figura – Ciclo de vida do incentivo (phantom shares).....	6
Figura – Curva de vesting acumulado (exemplo ilustrativo).....	7
Figura – Waterfall simplificado de payout (exemplo ilustrativo) .....	8

## SUMÁRIO EXECUTIVO

O Sistema de Ações Virtuais da Partnerfy estrutura programas de incentivo econômico de longo prazo sem diluição societária, tratando cada concessão como contrato econômico contingente, mensurável e auditável com objetivo final de engajar o colaborador e promover resultado para a empresa. O sistema cobre o ciclo completo: desenho do plano, emissão, aceite, formalização documental, acompanhamento de valor e liquidação, com trilhas de evidência prontas para auditoria e due diligence.

A integração ao ECV eleva a qualidade do incentivo ao ancorar recompensas em criação de valor econômico acima do custo de capital, reduzindo distorções comuns em programas baseados apenas em metas contábeis ou múltiplos arbitrários. A base teórica combina teoria da agência, teoria financeira de criação de valor e literatura de remuneração executiva, com foco em alinhar decisões de longo prazo e promover motivação na equipe com criação real de valor.

### Insight

Incentivo só funciona bem quando métrica, contrato e governança andam juntos. O sistema foi desenhado para fechar esse triângulo.

## 1. Introdução

Planos de incentivo de longo prazo são ferramentas poderosas, mas frequentemente falham por desenho, governança e sistema claro e robusto para determinação dos preços das ações virtuais em empresas sem capital aberto. O sistema da Partnerfy parte da premissa de que ações virtuais precisam ser administradas como infraestrutura de governança, não como conjunto de planilhas.

Ao operar com trilhas de evidência e integração econômica, o sistema cria previsibilidade para empresa e beneficiários. Isso é particularmente relevante em startups e empresas de crescimento, em que retenção de talentos e alinhamento de execução com valor de longo prazo são determinantes para sucesso.

## 2. Referencial teórico

A teoria da agência formaliza o problema de alinhamento: quando esforço e decisões não são plenamente observáveis, surge risco moral e conflito entre principal e agente. A literatura mostra que contratos precisam de proxies observáveis e que a escolha de métricas molda comportamento. Em ambientes multitarefa, incentivos fortes em uma dimensão podem gerar negligência em outras, o que exige desenho mais abrangente e mecanismos de governança.

A teoria de contratos incompletos reforça que contingências não podem ser plenamente especificadas ex ante; por isso, evidência e processos de aprovação são centrais para reduzir disputas ex post.

A literatura de remuneração executiva discute instrumentos de equity e equity-like como mecanismo de retenção e alinhamento, mas alerta para captura e “pay without performance”. O sistema responde a essas críticas ao combinar métrica econômica robusta (ECV) com formalização e rastreabilidade.

### Síntese Teórica

Agência (alinhamento) e remuneração executiva (retenção) fundamentam o desenho do sistema.

## 3. Metodologia resumida do sistema

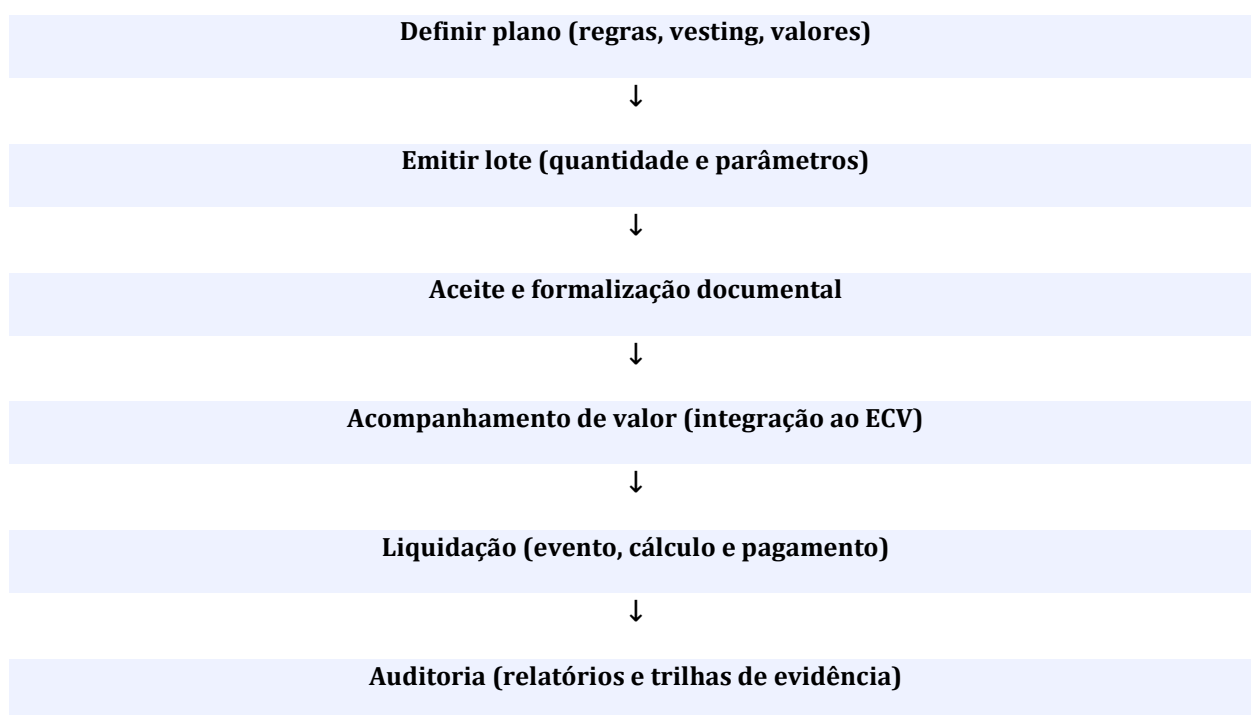
A metodologia do sistema começa pelo desenho do plano: elegibilidade, instrumento (ações virtuais), valor, parâmetros de liquidação, política de saída e regras de vesting. Em seguida, a empresa emite lotes com parâmetros explícitos e abre uma etapa formal de aceite, que funciona como ponto de evidência contratual. A formalização pode anexar documentos e snapshots de valuation, criando um dossiê completo do incentivo.

O motor de validação impede emissão sem base econômica, sem regras de vesting e sem evidência de aceite. Para reduzir risco de inconsistência, o sistema recomenda que o cálculo de valor esteja vinculado a um valuation governado (ECV), com data de referência e premissas versionadas. Essa abordagem reduz disputas sobre “qual valuation valeu” em cada momento.

**Tabela 1 – Matriz de governança do plano (visão resumida)**

Elemento	Risco comum	Controle no sistema
Vesting	Ambiguidade de aquisição	Estados e datas rastreados
Valuation	Base arbitrária	Integração ao ECV + snapshot
Pagamento	Passivo oculto	Registro de cálculo e aprovação
Auditoria	Reconstrução impossível	Trilha completa de eventos

**Figura 1 – Ciclo de vida do incentivo (phantom shares)**



#### **4. Vesting, eventos e liquidação**

Vesting é o mecanismo que disciplina a aquisição gradual do direito econômico. O sistema registra vesting como estado operacional, com datas, condições e histórico, reduzindo litígios e melhorando previsibilidade. Gatilhos de liquidação (venda, IPO, recompra, encerramento) são tratados como eventos formais com cálculo versionado, aprovações e evidência de pagamento, o que evita passivos invisíveis.

A separação entre direito societário e direito econômico é explicitada para mitigar risco: ações virtuais não conferem voto nem titularidade. Essa clareza é importante em auditoria e em processos de M&A, pois reduz o risco de requalificação e facilita due diligence.

Figura 2 - Curva de vesting acumulado (exemplo ilustrativo)

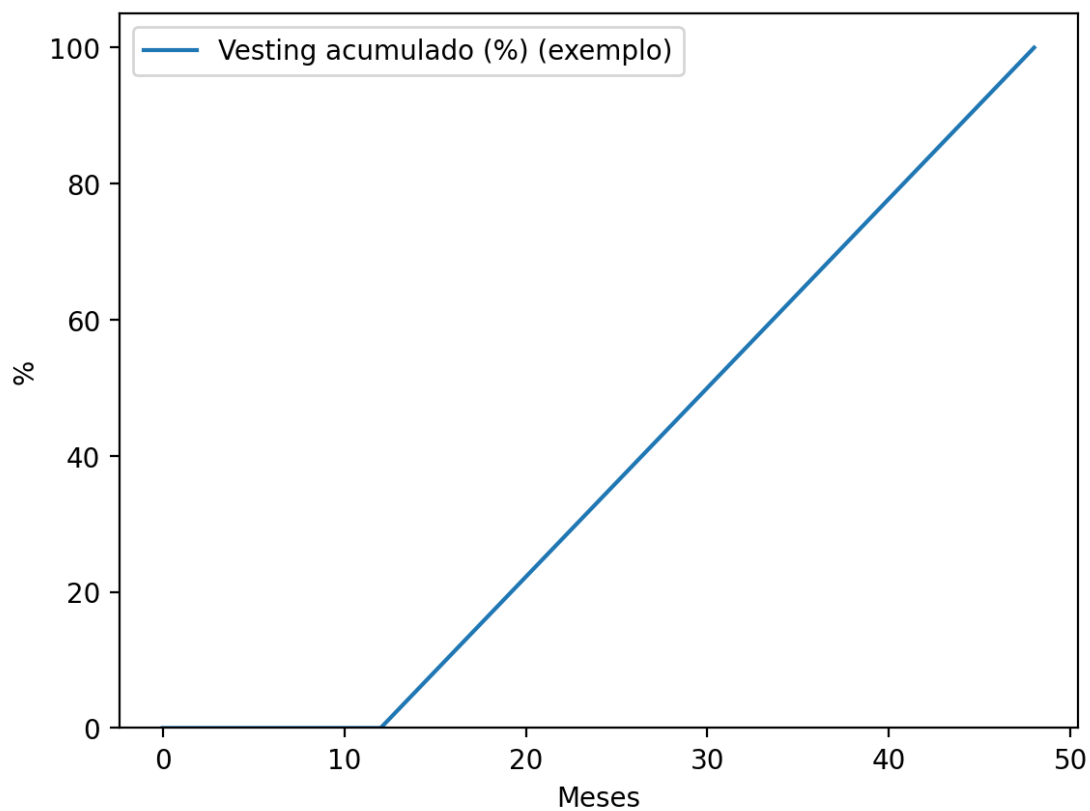
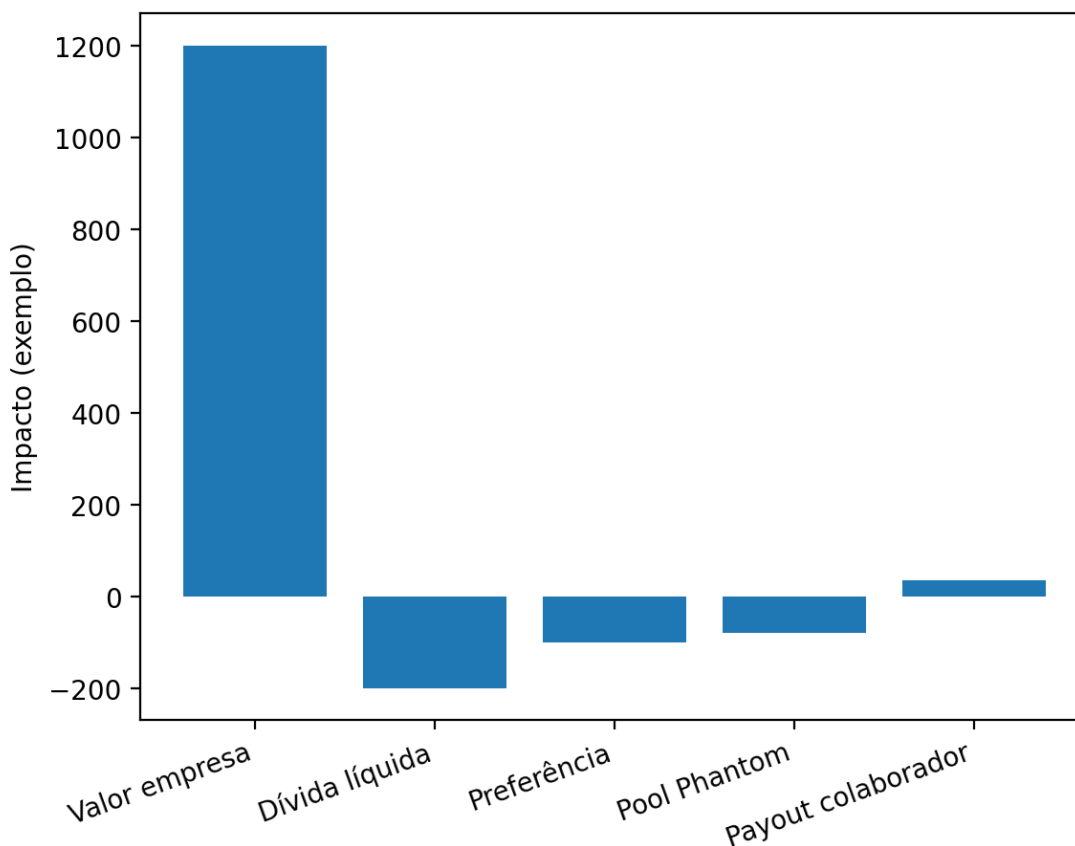


Figura 3 – Waterfall simplificado de payout (exemplo ilustrativo)



Obs: Pool Phantom é a quantidade de ações virtuais vested em estoque

## 5. Arquitetura Econômica e Lógica de Cálculo das Ações Virtuais

O sistema de Ações Virtuais (Phantom Shares) da Partnerfy foi concebido para transformar incentivos de longo prazo em contratos econômicos explícitos, mensuráveis e auditáveis. Diferentemente de planos informais ou excessivamente discricionários, o modelo parte de uma lógica econômica clara: o beneficiário participa do valor criado pela empresa, sem aquisição de direitos societários.

Essa arquitetura permite alinhar decisões de gestão ao valor econômico de longo prazo, reduzindo custos de agência e preservando a estrutura de controle societário.

### 5.1 Unidade Econômica de Referência

Cada ação virtual representa uma unidade econômica contratual, cujo valor deriva de uma métrica previamente definida. No sistema da Partnerfy, a métrica preferencial é o valuation econômico produzido pelo ECV (EVA Core Value), embora o modelo seja flexível o suficiente para acomodar múltiplos benchmarks, desde que explicitados em contrato.

Formalmente, define-se:

$$\text{Valor\_unitário}_t = \text{EV}_t / \text{N\_total}$$

onde  $\text{EV}_t$  é o valor econômico da empresa na data de referência e  $\text{N\_total}$  é o número total de unidades virtuais definidas no plano.

## 5.2 Vesting e Aquisição de Direitos

O vesting disciplina a aquisição gradual do direito econômico. O sistema modela o vesting como função do tempo e de condições contratuais:

$$\text{Direito\_adquirido}_t = \text{Phantom\_units} \times \text{Percentual\_vestido}_t$$

Essa modelagem reduz ambiguidades, pois o percentual adquirido é registrado como estado operacional, com datas e evidências associadas.

## 5.3 Eventos de Liquidação e Payout

A liquidação ocorre mediante eventos explicitamente definidos em contrato, tais como venda da companhia, IPO, recompra ou encerramento do plano. O valor bruto do payout é calculado como:

$$\text{Payout\_bruto} = \text{Unidades\_vestidas} \times \text{Valor\_unitário\_corrente}$$

## 5.4 Valor Presente do Incentivo (Visão Ex Ante)

Para fins de governança e disclosure, o sistema permite estimar o valor presente esperado do incentivo:

$$\text{VP\_incentivo} = \sum [ \text{Prob\_evento}_i \times \text{Payout}_i / (1 + r)^t ]$$

onde  $r$  representa a taxa de desconto apropriada ao risco do incentivo. Essa visão é particularmente útil para avaliação de passivos contingentes e comunicação com auditoria.

## 5.5 Integração com Governança e Auditoria

Cada cálculo de valor, vesting e payout é versionado, com data, responsável e base de valuation registrada. Essa rastreabilidade transforma o plano de ações virtuais em um ativo contratual auditável, reduzindo litígios e incertezas em processos de due diligence.

## 6. Casos de uso e evidências de mercado

Em startups, ações virtuais são usadas para atrair talentos críticos sem diluir controle, preservando flexibilidade do cap table. Em empresas em Série A/B, o instrumento amplia retenção de executivos-chave e conecta execução a criação de valor, especialmente quando o payout depende de métricas econômicas e não apenas de receita. Em empresas maduras e

familiares, ações virtuais podem apoiar sucessão e profissionalização, reduzindo conflitos e estabelecendo incentivos de longo prazo com governança.

No mercado, instrumentos equity-like (incluindo ações virtuais) são recorrentes em estruturas de private equity e em empresas que buscam alinhar time gerencial a um evento de liquidez. **O benefício econômico típico aparece como redução de turnover, preservação de conhecimento tácito e melhoria da disciplina decisória.**

**Tabela - Empresas do Brasil e EUA que utilizam Phantom Shares ou incentivos de longo prazo equity-like**

<b>Empresa</b>	<b>País</b>	<b>Resumo da aplicação</b>	<b>Resultados observados</b>	<b>Ano</b>	<b>Fonte (link direto)</b>
XP Inc.	Brasil	Incentivos econômicos de longo prazo.	Alta retenção e alinhamento.	2014	<a href="https://ri.xpinc.com/governanca-corporativa/remuneracao">https://ri.xpinc.com/governanca-corporativa/remuneracao</a>
Stone	Brasil	LTIP para executivos e líderes.	Retenção e crescimento sustentável.	2016	<a href="https://investors.stone.co/governance">https://investors.stone.co/governance</a>
PagSeguro	Brasil	Equity-like incentives para times estratégicos.	Escala com retenção.	2015	<a href="https://investors.pagueuro.com/corporate-governance">https://investors.pagueuro.com/corporate-governance</a>
Nubank	Brasil	Programas de incentivo de longo prazo.	Baixa rotatividade.	2013	<a href="https://www.investidores.nubank.com.br/governanca-corporativa">https://www.investidores.nubank.com.br/governanca-corporativa</a>
TOTVS	Brasil	Planos de incentivo atrelados a desempenho.	Alinhamento estratégico.	2010	<a href="https://ri.totvs.com/estrutura-de-remuneracao">https://ri.totvs.com/estrutura-de-remuneracao</a>
VTEX	Brasil	Equity-like incentives em expansão global.	Retenção de talentos.	2018	<a href="https://investors.vtex.com/governance">https://investors.vtex.com/governance</a>
RD	Brasil	Incentivos de longo prazo	Retenção após	2017	<a href="https://www.rdstation.com/">https://www.rdstation.com/</a>

Station		pré e pós M&A.	aquisição.		sobre/
Gympass	Brasil	Incentivos virtuais para executivos.	Alinhamento em crescimento.	2019	<a href="https://www.gympass.com/about">https://www.gympass.com/about</a>
Loft	Brasil	Incentivos equity-like sem diluição direta.	Retenção em ambiente volátil.	2020	<a href="https://loft.com.br/sobre">https://loft.com.br/sobre</a>
Creditas	Brasil	LTIP e phantom equity para executivos.	Estabilidade do time.	2018	<a href="https://ri.creditas.com/governance">https://ri.creditas.com/governance</a>
Alphabet (Google)	EUA	Equity-based LTIP.	Alta retenção e alinhamento.	2004	<a href="https://abc.xyz/investor/governance">https://abc.xyz/investor/governance</a>
Meta	EUA	Incentivos de longo prazo equity-based.	Retenção em crescimento acelerado.	2012	<a href="https://investor.fb.com/corporate-governance">https://investor.fb.com/corporate-governance</a>
Netflix	EUA	Compensação focada em longo prazo.	Alta performance e retenção seletiva.	2011	<a href="https://ir.netflix.net/governance">https://ir.netflix.net/governance</a>
Salesforce	EUA	Equity incentives para liderança.	Crescimento com alinhamento cultural.	2008	<a href="https://investor.salesforce.com/governance">https://investor.salesforce.com/governance</a>
Airbnb	EUA	Equity-like incentives pré/pós IPO.	Retenção durante expansão.	2015	<a href="https://investors.airbnb.com/governance">https://investors.airbnb.com/governance</a>
Uber	EUA	LTIP para executivos.	Retenção em ambiente competitivo.	2014	<a href="https://investor.uber.com/governance">https://investor.uber.com/governance</a>
LinkedIn	EUA	Equity-based compensation	Baixo turnover.	2006	<a href="https://www.linkedin.com/about-us">https://www.linkedin.com/about-us</a>
Tesla	EUA	Incentivos	Alinhamento	2012	<a href="https://ir.tesla.com/corporat">https://ir.tesla.com/corporat</a>

		agressivos de longo prazo.	estratégico.		e-governance
Oracle	EUA	Equity-like incentives e LTIP.	Estabilidade gerencial.	2000s	<a href="https://investor.oracle.com/corporate-governance">https://investor.oracle.com/corporate-governance</a>
Adobe	EUA	Programas equity-based.	Retenção e inovação contínua.	2007	<a href="https://www.adobe.com/investor-relations/governance.html">https://www.adobe.com/investor-relations/governance.html</a>

### **XP Inc..**

A XP adotou incentivos de longo prazo para alinhar executivos ao crescimento sustentável do negócio. O uso de instrumentos equity-like permitiu reter talentos estratégicos sem comprometer a governança societária, refletindo a lógica de phantom shares como contrato econômico.

### **Nubank.**

O Nubank utiliza incentivos de longo prazo como mecanismo central de retenção em um ambiente de rápido crescimento. A separação entre direitos econômicos e societários é consistente com a arquitetura do sistema da Partnerfy.

### **TOTVS.**

A TOTVS implementa planos de incentivo atrelados a desempenho econômico, reforçando alinhamento estratégico em ciclos longos de investimento. Essa prática dialoga diretamente com o modelo de phantom shares governadas.

### **VTEX.**

Em um contexto de expansão global, a VTEX recorre a incentivos equity-like para manter alinhamento e retenção de lideranças, sem introduzir complexidade excessiva no cap table.

### **Creditas.**

A Creditas utiliza LTIPs para estabilizar a gestão em ciclos de crescimento acelerado. O sistema da Partnerfy formaliza esse tipo de prática ao estruturar vesting, eventos e payout com rastreabilidade.

### **Alphabet (Google).**

A Alphabet é referência no uso de incentivos de longo prazo baseados em valor de mercado. Embora utilize equity real, a lógica econômica subjacente é equivalente à de phantom shares.

### **Meta.**

A Meta utiliza incentivos de longo prazo para sustentar alinhamento em ambientes de alta incerteza. O caso ilustra a importância de métricas claras e contratos explícitos.

#### **Netflix.**

A Netflix adota uma filosofia de remuneração focada em performance de longo prazo, com instrumentos flexíveis. A abordagem reforça a importância de contratos econômicos claros.

#### **Salesforce.**

A Salesforce combina incentivos equity-based com forte cultura organizacional. O modelo demonstra como incentivos bem desenhados podem sustentar crescimento e retenção.

#### **Airbnb.**

O Airbnb utilizou incentivos equity-like antes e depois do IPO para reter talentos durante fases críticas de crescimento, evidenciando o papel estratégico de phantom shares.

## **7. Conclusão**

O Sistema de Ações Virtuais da Partnerfy entrega uma infraestrutura completa de incentivos de longo prazo sem diluição, combinando governança contratual, evidência auditável e integração econômica ao ECV. Ao tratar concessões como contratos econômicos versionados e rastreáveis, o sistema reduz risco operacional e jurídico e fortalece alinhamento de interesses com criação de valor sustentável.

## **8. Glossário e FAQs (auditoria/jurídico)**

Glossário: Ações virtuais (direito econômico contingente), ECV (EVA Core Value sistema de valuation proprietário baseado em valor econômico gerado), Vesting (aquisição gradual), Evento de liquidação (gatilho de pagamento), Snapshot (registro de valuation e premissas), Due diligence (verificação documental).

FAQ: (i) Há diluição? Não. (ii) Há direito a voto? Não. (iii) Como o valor é definido? Por valuation governado (ECV) com data e premissas versionadas. (iv) Como auditar? Por trilha de eventos, documentos anexos e registros de cálculo/pagamento. (v) O programa gera passivo? Apenas quando gatilhos e condições de pagamento ocorrem, conforme contrato.

## 9. Referências bibliográficas (ABNT)

HART, Oliver. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Oxford University Press, 1995.

HOLMSTRÖM, Bengt. Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, v. 10, n. 1, p. 74–91, 1979.

HOLMSTRÖM, Bengt; MILGROM, Paul. Multitask principal–agent analyses: incentive contracts, asset ownership, and job design. *Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 7, p. 24–52, 1991.

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

MURPHY, Kevin J. Executive compensation. In: ASHENFELTER, Orley; CARD, David (org.). *Handbook of labor economics*. Amsterdam: Elsevier, 1999. v. 3, p. 2485–2563.