

REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS NAS MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS DA BOVESPA: ANÁLISE DA EVIDENCIAÇÃO À LUZ DO MODELO DE FERRARINI, MOLONEY E UNGUREANU

Ilse Maria Beuren

Júlio Oreste da Silva

Universidad Regional de Blumenau (Brasil)

RESUMO:

O estudo objetiva verificar o alinhamento da evidenciação da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com o modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Este modelo de avaliação da evidenciação é resultado do estudo das regulamentações aplicadas à remuneração de executivos na Europa, utilizado pelos autores para testar a convergência das organizações europeias aos critérios de divulgação sobre a remuneração dos principais gestores a que estão submetidos. Estudo descritivo, com abordagem quantitativa dos dados, foi realizado por meio de pesquisa documental nos relatórios da administração, notas explicativas e informações anuais de 2008, tendo como referência 23 critérios de análise, dispostos em oito categorias e três áreas. A amostra da pesquisa corresponde a maior empresa de cada setor econômico de acordo com o ativo total, totalizando 10 empresas. Os resultados demonstram que as empresas pesquisadas utilizaram os três relatórios de maneira semelhante para informar aos *stakeholders* sobre o comitê, as políticas, e a divulgação individual da remuneração dos executivos, evidenciando aspectos superficiais e gerais dos planos de remuneração de executivos. Foram baixos os níveis de evidenciação das informações dos critérios de análise do modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Assim conclui-se que é mínimo o alinhamento da evidenciação da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo ao modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009).

PALAVRAS-CHAVES: Evidenciação; Remuneração dos executivos; Empresas brasileiras.

ABSTRACT

This study aims to check the alignment of the disclosure of executive compensation in the largest Brazilian companies listed on the Stock Exchange of São Paulo (Bovespa) with the disclosure assessment model developed by Ferrarini, Moloney and Ungureanu (2009). This disclosure assessment model is the result of the study of the regulations applied the executive remuneration in Europe, used by the authors to test the convergence of European organizations to the criteria for disclosure on the remuneration of main managers that are submitted. A descriptive study with quantitative data approach was carried out through desk research in the administration reports, explanatory notes and annual information of 2008, having as reference 23 criteria of analysis, arranged in eight categories and three areas. The survey sample represents the biggest of each economic sector according to the total of assets, totalizing 10 companies. The results show that the companies surveyed used the three reports in a similar manner to inform stakeholders about the committee, policies, and individual disclosure of executive remuneration, showing superficial and general aspects of executive remuneration plans. The levels of disclosure of criteria information of Ferrarini, Moloney and Ungureanu's (2009) model of analysis were low. Thus, it is concluded to be minimal the disclosure alignment of executive remuneration in the largest Brazilian companies listed at the Stock Exchange of São Paulo based on the disclosure assessment model developed by the Ferrarini, Moloney and Ungureanu (2009).

KEY WORDS: Disclosure; Executive remuneration; Brazilian companies.

1. INTRODUÇÃO

Na última década, a remuneração de executivos tem gerado muito interesse no âmbito da governança corporativa. Escândalos associados à falhas e estruturas de remuneração de executivos, como os da Enron e da WorldCom, tiveram grande repercussão (Ferrarini, Moloney e Ungureanu, 2009). A recente crise financeira (2007-2009) ou crise do *Subprime* aumentou a preocupação com a remuneração dos executivos. A assunção de riscos excessivos por parte das instituições financeiras foi associada à falhas na estrutura de remuneração de executivos (Bebchuk e Spamann, 2009).

O estímulo à adoção de práticas de gestão de resultados, sem visualização dos objetivos e planos da empresa pode ser percebido nos moldes de incentivos aos gestores. Se no relacionamento entre principal e agente existir intenção de obter vantagem, há razões para acreditar que o agente não vai agir sempre interessado no melhor para o principal (Jensen e Meckling, 1976). Assim, quando problemas de agência repercutem e influenciam a economia global, volta à tona a discussão de regras mais rígidas na adoção e divulgação dos aspectos relacionados à remuneração dos executivos.

Jensen e Meckling (1976), ao abordarem a Teoria da Agência, discorrem sobre os custos gerados para alinhar os interesses dos tomadores de decisão aos dos acionistas, os custos de agência. Esta é uma consequência da separação da propriedade e do controle nas sociedades modernas, caracterizando o problema de agência (Murphy, 1998). Segundo Murphy (1998), a pesquisa de Jensen e Meckling (1976) foi um dos trabalhos mais influentes e incisivos no destaque e aceitação dos problemas de agência. O autor destaca ainda que a história moderna da remuneração de executivos começou no início de 1980, paralelo ao surgimento e aceitação da Teoria da Agência.

A Teoria da Agência aborda o conflito entre principal e agente, enfatizando o risco, pois o agente pode assumir um comportamento oportunista nas suas ações ou omissões, visando aumentar sua satisfação pessoal, não pensando no principal. Diante do exposto, elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: Qual o alinhamento na evidenciação da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com o modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009)?

O modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) é resultado do estudo das regulamentações aplicadas à remuneração de executivos na Europa, utilizado pelos autores para testar a convergência das organizações européias aos critérios de divulgação sobre a remuneração dos principais gestores a que estão submetidos. Neste sentido, utilizando-se de uma métrica desenvolvida para um mercado mais desenvolvido, objetiva-se verificar o alinhamento da evidenciação da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com o modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009).

O estudo justifica-se pela relevância da informação contábil divulgada por empresas que atuam no mercado de capitais e sua utilização pelos *stakeholders*, além de permitir tecer-se recomendações ou alertas aos organismos orientadores e reguladores sobre a evidenciação da remuneração dos principais executivos atuantes nas organizações do mercado de capitais brasileiro. A utilização do modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) justifica-se por aplicar uma métrica desenvolvida em um mercado mais rígido que o brasileiro, na orientação da divulgação da remuneração de executivos, contribuindo para a evolução das pesquisas sobre remuneração de executivos e sua evidenciação nas maiores empresas brasileiras.

A preocupação com questões relacionadas à remuneração dos principais executivos nas organizações motivou pesquisadores a desenvolver estudos sobre remuneração variável dos executivos. Destacam-se no Brasil algumas pesquisas, como de Camargos, Helal e Boas (2007), Rezende, Dalmácio e Slomski (2007) e Krauter e Souza (2008). Recentemente alguns estudos em

âmbito internacional vêm dando uma nova roupagem às pesquisas sobre remuneração variável dos executivos.

Bebchuk e Spamann (2009) abordaram a relação da remuneração dos executivos e a recente crise financeira, a crise do *Subprime*. Buscaram avaliar as tentativas de regulamentar os critérios para que os riscos assumidos pelos executivos dos bancos não fossem excessivos. Os resultados demonstraram que os executivos tinham poderosos incentivos para assumir riscos excessivos, visto que as estruturas estavam altamente alavancadas e focavam estratégias de curto prazo, critérios estes que também estavam ligados à remuneração variável destes executivos. Concluíram que os critérios para a remuneração e a fiscalização dos mesmos devem reduzir a possibilidade de assumir riscos excessivos.

Raviv e Landskroner (2009) também foram motivados por fatores ligados à crise financeira de 2007-2009, principalmente pela assunção de riscos excessivos nas instituições financeiras. Analisaram a estrutura de remuneração de executivos, parte fixa e parte na forma de opções de ações. Como principal contribuição propuseram um novo componente na remuneração dos executivos, buscando mitigar os riscos excessivos.

Bünn et al. (2009) analisaram os problemas de agência e o papel da governança corporativa nos programas de incentivos com base em ações. A pesquisa foi realizada em grandes empresas européias não-financeiras listadas no MSCI Europa. Verificaram que a aplicação dos programas de incentivos com base em ações exige das empresas elevado padrão de transparência. Os resultados indicaram que as empresas utilizam os programas de incentivos com base em ações, buscando alinhar os interesses dos administradores e acionistas, levando em consideração o ambiente institucional.

Liu e Taylor (2008) estudaram os determinantes da divulgação da remuneração de executivos no mercado Australiano. Analisaram os relatórios anuais de 191 organizações com o objetivo de verificar se os principais executivos divulgam voluntariamente informações detalhadas sobre a própria remuneração. Os autores sugerem que em um ambiente relativamente pouco regulamentado os executivos reagem às expectativas da sociedade e acionistas divulgando voluntariamente informações sobre a remuneração dos principais executivos.

Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) analisaram a regulamentação aplicável à determinação da remuneração dos administradores na Europa. Depois realizaram uma análise dos sistemas de governança adotados para a fixação da remuneração de executivos nas empresas européias e avaliaram as abordagens divergentes nos critérios de divulgação. Os resultados revelaram que apesar do bombardeio de reformas que atingiram os estados membros da União Européia nos últimos anos e os esforços para o processo de harmonização, os níveis de divulgação ainda variam muito de país para país. Constataram ainda que a convergência das práticas de divulgação é fraca, as empresas seguem alguns padrões básicos, existindo divergências em relação aos critérios verificados no estudo. Este modelo foi utilizado neste estudo para avaliação da evidenciação das companhias brasileiras.

2. REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E A TEORIA DA AGÊNCIA

Os escândalos associados à falhas e estruturas de remuneração de executivos, que tiveram grande repercussão em 2001, e o destaque negativo à remuneração dos executivos com a crise financeira (2007-2009) elevou a preocupação com a remuneração dos executivos (Raviv e Landskroner, 2009). Segundo Bebchuk e Spamann (2009), os riscos excessivos por parte das instituições financeiras foram associados a problemas de políticas, condições e fixação dos planos de remuneração de executivos.

Oliva e Albuquerque (2007) sugerem que o problema pode relacionar-se à Teoria da Agência, a qual argumenta a favor da remuneração que aproxime o interesse do gestor (agente) aos dos acionistas

(principal), porém esta prática não inclui a manipulação de lucros e valorização artificial do preço de ações para atingir ganhos exorbitantes. Para Hackbarth (2009), pode haver uma ação tendenciosa por parte dos gestores para atingir os resultados da empresa, são estes que decidirão o que investir, como a organização será financiada, atendendo aos interesses dos acionistas e próprios, ou seja, principal e agente, enfatizando que um dos fatores relevantes nestas decisões é a perspectiva comportamental dos gestores. No entanto, atrelar remuneração variável ao desempenho da organização pode ser considerada uma forma conveniente de remuneração, uma vez que o gestor terá incentivos para cumprir suas metas e trabalhar para que a empresa atinja os planos traçados, consequentemente valorizando o patrimônio para o acionista (Horngren, Sundem e Stratton, 2004).

Em grandes corporações os administradores não têm o mesmo acesso a informações que o gestor. Neste sentido Hart (1995) e Grinblatt e Titman (2005) afirmam que em firmas maiores o monitoramento pode ser afetado conforme a Teoria de Agência, pelo conflito de interesses entre os proprietários e os administradores. Conforme Hendriksen e Van Breda (1999), sob a ótica da Teoria da Agência, o agente tem o compromisso de realizar algumas atividades para o principal, assim, o principal tem o compromisso de remunerar o agente pela execução da atividade. De acordo com Martinez (1998), a literatura organizacional consagra como principal o acionista ou o proprietário dos recursos econômicos, e no papel de agente encontra-se o gerente, que administra o negócio para os proprietários da empresa.

Jensen e Meckling (1976) mencionam que se no relacionamento entre principal e agente existir intenção de obter vantagem, há razões para acreditar que o agente não vai agir sempre interessado no melhor para o principal. Desta forma, o principal pode limitar as divergências para seu interesse, com criação de incentivos adequados para o agente. De acordo com Jensen e Murphy (1990), a preocupação da teoria da agência é justamente a remuneração dos executivos, pois mesmo consciente de que o patrimônio da organização é afetado por diversos acontecimentos ambientais, sugere que a remuneração variável deve ser implantada para que o gestor trabalhe na mesma direção que os sócios desejam que ocorra.

A remuneração variável é uma questão delicada no processo de gestão de pessoas, existe um vasto conjunto de critérios e propostas para remunerar executivos, porém as organizações têm receio e insegurança, pois a função envolve imensa responsabilidade e riscos para toda a organização (Dutra, 2002). Para resolver os problemas gerados na relação entre principal e agente, Thompson (2005) menciona que o sistema de remuneração variável para os executivos (agente) poderia alinhar o comportamento dos gestores com o interesse dos proprietários, porém pode-se estar abrindo precedentes para o cumprimento de metas a curto prazo, beneficiando somente o gestor, e expondo ao risco a organização em um período de tempo mais amplo.

Neste contexto o cuidado permeia a relação das metas a serem alcançadas no desempenho da empresa e o comportamento do gestor, que será remunerado para atingir tais propósitos, assim a remuneração dos executivos levanta importantes discussões, de até onde, qual o poder, a limitação de se considera-la no planejamento empresarial. Os estudos que analisam a remuneração de executivos ganharam destaque nos últimos anos e têm sido abordados pela academia, recebendo também importante destaque pela sociedade em geral, principalmente a partir dos escândalos no início desta década, envolvendo executivos de grandes corporações norte-americanas (Camargos, Helal e Boas, 2007).

Jensen e Meckling (1976), ao abordarem a Teoria da Agência, discorrem sobre os custos gerados para alinhar os interesses dos tomadores de decisão aos dos acionistas, os custos de agência. Os custos de agência referem-se à criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente, gastos de monitoramento das atividades do agente pelo principal, gastos do agente para mostrar ao principal que seus atos não lhe serão prejudiciais, perdas residuais decorrentes da diminuição da riqueza do principal por divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a

riqueza do principal (Jensen e Meckling, 1976).

Custos gerados, principalmente da tomada de decisão por parte do agente, os quais podem prejudicar e reduzir a riqueza do principal são alvo de possíveis mecanismos que buscam dirimir estes problemas. Outro aspecto é a divulgação ou não das políticas de remuneração dos executivos, o que preocupa os órgãos orientadores e normatizadores, bem como os participantes do mercado de capitais. Por sua vez, o problema de agência ocorre quando os gestores tomam decisões com o intuito de maximizar seus benefícios e não a riqueza dos acionistas, motivo pelo qual são contratados.

3. EVIDENCIAÇÃO DA REMUNERAÇÃO VARIÁVEL NO BRASIL E NA UNIÃO EUROPEIA

Os problemas de agência e o papel da governança corporativa relacionados à remuneração variável dos executivos têm demandado atenção dos órgãos orientadores e normatizadores. Os países buscam mais transparência nas divulgações e responsabilidade nos planos de remuneração. Destacam-se as orientações e normatizações sobre remuneração dos executivos no Brasil e União Européia.

No Brasil, a Instrução CVM nº 469/08 e o CPC nº 10/08, aprovado pela Deliberação CVM nº 562/08, portanto obrigatória apenas para as empresas submetidas às normas da Comissão de Valores Mobiliários, ponderavam as principais normatizações que regulavam a evidenciação da remuneração variável. Estabeleciam alguns procedimentos apenas para remuneração baseada em ações, seu reconhecimento e divulgação nas demonstrações contábeis. Considerando a necessidade de maior transparência na evidenciação de informações relativas à remuneração dos principais dirigentes das organizações, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa reformulou em 2009 o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa e alterou significativamente o item que trata a remuneração dos executivos (IBGC, 2009).

A Comissão de Valores Mobiliários, com objetivo congruente, incluiu na Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009, a sessão 13 do anexo 24 (Formulário de Referência). Este documento discorre, na sessão 13, sobre informações referentes à remuneração dos executivos, que devem ser evidenciadas, objetivando transparência nas divulgações relativas aos participantes do mercado de capitais (CVM, 2009). As orientações do IBGC e as alterações na normatização implementadas pela CVM referem-se às evidenciações das companhias abertas, e têm a finalidade de salvaguardar o interesse dos usuários da informação, tornando o ambiente corporativo brasileiro mais seguro e transparente.

Na União Européia, após a intensa reformulação decorrente dos escândalos do início do século, quanto aos incentivos e a remuneração de executivos, teve em pauta novamente o tema remuneração dos executivos, desta vez por conta da crise que assolou a economia mundial a partir de 2007. De acordo com a Comissão das Comunidades Europeias (2009), na busca por monitoramento e transparência das políticas e práticas de remuneração dos executivos, complementando as Recomendações CE nº 913/2004 e CE nº 162/2005 que abordam o regime de remuneração dos executivos das companhias abertas, foi divulgada a Recomendação CE nº 3177 de 30 de abril de 2009.

A Recomendação CE nº 3177/2009 tem como objetivo assegurar transparência nas práticas de remuneração, políticas, remuneração individual, prazos e qualidade da informação. Com as estruturas de remuneração cada vez mais complexas, e demasiado foco nos resultados a curto prazo, faz-se necessária a adoção de políticas e práticas de remuneração mais rígidas, na tentativa de reduzir os riscos que podem ocorrer na relação entre principal e agente.

Dentre os itens recomendados, destacam-se: a fixação de limites para os componentes da remuneração variável; a suficiência da parte não variável da remuneração para que a organização possa reter componentes variáveis da remuneração quando os critérios de desempenho não forem atendidos; a prévia definição dos componentes variáveis, sujeitos a critérios de desempenho para sua concessão;

os critérios de desempenho precisam promover a sustentabilidade a longo prazo; a inclusão de critérios de desempenho não financeiros relevantes para a criação de valor a longo prazo; a determinação de um tempo mínimo para conceder algum componente variável da remuneração; para indenizações, devem ser delimitadas a um montante fixo ou um número fixo de anos de remuneração anual; a transferência apenas após um período mínimo de três anos da sua concessão, quando tratar-se de ações e opções; conservação de parte das ações e opções até o término do contrato; a declaração deve ter linguagem clara e facilmente compreensível; e divulgar os métodos aplicados para determinar se os critérios de desempenho foram cumpridos.

Com intuito de verificar como as empresas brasileiras estão divulgando as informações referentes a remuneração dos executivos, esta pesquisa utilizou o modelo elaborado por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009), o qual foi desenvolvido com base na regulamentação aplicável à determinação da remuneração dos executivos na Europa.

4. MODELO DE FERRARINI, MOLONEY E UNGUREANU (2009)

A União Européia buscou reforçar as regras de divulgação e políticas de remuneração de executivos. Os escândalos de 2001, envolvendo grandes empresas e a crise financeira que impactou as economias no período de 2007-2009, ascenderam às discussões referentes o *disclosure* de informações e a governança corporativa. A remuneração de executivos ganhou destaque por ser apontada como um incentivo à assunção de riscos pelos executivos.

O modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) foi desenvolvido com base nas práticas de governança corporativa e regulamentação aplicável à determinação da remuneração dos administradores na Europa. Em sua pesquisa os autores analisaram em que nível as empresas européias seguem as melhores práticas de governança corporativa que envolvem a remuneração variável dos executivos. Para tal realizaram uma análise dos sistemas de governança adotados para a fixação da remuneração nas organizações européias e avaliaram as abordagens divergentes nos critérios de divulgação.

Na presente pesquisa, utilizou-se a métrica proposta por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) para analisar a realidade das empresas brasileiras, no tocante à evidenciação da remuneração de executivos. O Quadro 1 apresenta o modelo proposto por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009).

Quadro 1. Modelo de avaliação da evidenciação da remuneração de executivos

Área	Categoria	Critério
1 - Governança	1 - Comitê de Remuneração	1 - Existência
		2 - Composição
2 - Política de remuneração	2 - Declaração de Política de Remuneração	3 - Declaração: existente
		4 - Visão geral da política
		5 - Perspectivas: foco no futuro
	3 - Condições dos contratos dos administradores executivos	6 - Duração dos contratos
		7 - Período de aviso prévio
		8 - Indenizações
		9 - Mandato e composição do Comitê de Remunerações
	4 - Preparação e o processo de tomada de decisão	10 - Consultores externos
		11 - Papel da assembléia geral
	5 - Informações contidas na declaração de remuneração	12 - Importância relativa fixo / variável
		13 - Principais parâmetros para o bônus anual
		14 - Critérios de desempenho da remuneração com base em ações
		15 - Articulação entre remuneração e desempenho
3 - Divulgação individual	6 - Divulgação individual	16 - Divulgação individual dos executivos
		17 - Divulgação individual não-executivos

	7 - Emolumentos	18 - Salário / taxas
		19 - Bônus e benefícios
		20 - Remuneração do ano anterior
	8 - Sistemas de incentivos com base em ações	21 - Ações / opções concedidas
		22 - Ações / opções exercidas
		23 - Ações / opções não exercidas

Fonte: FERRARINI, G.; MOLONEY, N.; UNGUREANU, M.C. Understanding directors' pay in Europe: a comparative and empirical analysis. June, 2009. *ECGI - Law Working Paper*, n. 126/2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1418463>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

A métrica está dividida em três áreas, oito categorias e 23 critérios de avaliação. Na área 1, Governança, são evidenciadas informações referentes ao Comitê de Remuneração. Sua existência, se criado no âmbito do conselho de administração, separadamente ou conforme o caso em conjunto com comitê competente, que tem como principais tarefas, estabelecer o processo para a fixação da remuneração dos administradores, e sua composição.

Na área 2, Política de remuneração, são analisadas quatro categorias. A existência da declaração de política de remuneração, como parte de um relatório independente de remuneração, relatório anual ou parte das notas do relatório anual. Verifica também a visão geral da política, a descrição da forma em que a política de remuneração foi aplicada no exercício em análise, descrita além das informações numéricas e o foco na política de remuneração para o exercício seguinte ou nos anos subsequentes.

As condições dos contratos dos administradores executivos, duração dos contratos, divulgação do período de aviso prévio, detalhes das provisões para pagamentos de rescisão dos contratos com administradores executivos, fazem parte da categoria 3, da área 2. Para a categoria 4, foram estabelecidos os seguintes critérios: mandato e composição do Comitê de Remuneração; divulgação dos nomes dos consultores externos cujos serviços foram utilizados na determinação da política de remuneração, ou declaração mencionando que não utiliza um consultor externo, se for o caso; e, por fim, nesta categoria há explicação do papel da assembléia geral no processo de fixação da remuneração.

Informações contidas na declaração de remuneração devem ser dispostas segundo a categoria 5. Os critérios abordam a explicação da importância relativa da remuneração variável e não variável; os principais parâmetros para o bônus anual; os critérios de desempenho da remuneração com base em ações; e a articulação entre remuneração e desempenho, buscando fornecer informações suficientes sobre a relação entre remuneração e desempenho: critérios de desempenho anual e de incentivos para compartilhar planos de ação e avaliação de critérios de desempenho.

A última área contempla a Divulgação individual, dividida em três categorias e oito critérios de avaliação. A categoria divulgação individual busca obter os dados referentes à divulgação individual dos executivos e dos não-executivos. A categoria 7, Emolumentos, busca evidenciar os dados referentes a salários e taxas, bônus e benefícios pagos a cada executivo ou diretor não-executivo, e divulgação individual da remuneração paga aos administradores no exercício anterior. Por fim, a categoria 8, Sistemas de incentivos com base em ações, traz os critérios de ações e/ou opções concedidas, exercidas e não exercidas. Verifica-se se foram divulgadas individualmente, oferecidas durante o exercício em questão, e/ou o valor na data da concessão.

Ressalta-se a ampliação de discussões sobre a remuneração variável, tanto no seu estabelecimento e fornecimento como na sua divulgação. Hemphill e Lillevik (2009) estudaram a vinculação da remuneração de executivos com base na legislação dos EUA. Relacionaram as boas práticas de governança corporativa ao melhor desempenho dos executivos. Os autores concluíram que o estabelecimento dos pacotes de remuneração de executivos vinculados aos objetivos dos acionistas e adequados ao desempenho gerencial, estando divulgados nos relatórios anuais, melhora o desempenho

organizacional e demonstra o comprometimento dos gestores. Concluem que os critérios de remuneração e divulgação fazem parte das boas práticas de governança corporativa, logo devem ser divulgados sem que uma lei específica exista para delimitar o assunto.

Estudos como os de Liu e Taylor (2008) e Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009), testam empiricamente não só aspectos expressos nas orientações, mas também *disclosure* voluntário das organizações em diversos ambientes e realidades corporativas. Neste sentido o presente estudo focaliza o tema na realidade brasileira, filiando-se a pesquisas anteriores sobre o tema pautado no modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009).

5. METODOLOGIA DE PESQUISA

Estudo descritivo foi realizado por meio de pesquisa documental e abordagem quantitativa dos dados. Triviños (1987) menciona que o estudo descritivo requer delimitações de técnicas, métodos, modelos e teorias. Vergara (1998, p. 45) explica que a pesquisa descritiva “expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza”. Neste estudo descreve-se o alinhamento da evidenciação da remuneração de executivos em empresas brasileiras de acordo com o modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009).

A pesquisa documental utiliza, conforme Raupp e Beuren (2008), materiais que não foram submetidos à análise, mas que podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa. Martins e Theóphilo (2007 p. 85) explicam que a pesquisa documental “não levanta material editado – livros, periódicos etc. –, mas busca material que não foi editado, como cartas, memorandos, correspondências de outros tipos, avisos, agendas, propostas, relatórios, estudos, avaliações etc”. Nesta pesquisa a análise documental foi realizada no relatório da administração (RA) e nas notas explicativas (NE) das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), e nas Informações Anuais (IAN).

A abordagem quantitativa consiste no “emprego de quantificação tanto nas modalidades de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas” (Richardson, 1989, p. 70). No estudo procurou-se verificar a evidenciação das informações relacionadas à remuneração dos executivos pelas maiores empresas brasileiras listadas na Bovespa, quantificando as mesmas e analisando-as estatisticamente.

As empresas foram selecionadas de acordo com a classificação setorial da Bovespa. Utilizou-se a empresa de cada setor econômico que apresentava o maior ativo total no exercício de 2008. A escolha da maior empresa de cada setor se justifica por sua representatividade nos respectivos setores econômicos. A pesquisa compreendeu o ano de 2008, cujas informações foram coletadas no *site* da Bovespa (www.bovespa.com.br). Na Tabela 1, apresenta-se a relação das empresas selecionadas para este estudo com os respectivos ativos totais (R\$ mil).

Tabela 1. Amostra da pesquisa

N.	Empresas	Setor Econômico	Ativo Total (R\$ mil)	Participação No Setor
1	PETROBRAS	Petróleo, gás e biocombustíveis	292.163.842	96%
2	TELEFONICA	Telecomunicações	289.089.000	49%
3	EMBRAER	Bens industriais	21.499.170	42%
4	VALE R DOCE	Materiais básicos	185.779.471	40%
5	ELETROBRAS	Utilidade pública	138.053.932	28%
6	ITAUTEC	Tecnologia da informação	1.211.777	23%
7	AMBEV	Consumo não cíclico	37.270.096	22%
8	ITAUSA	Financeiro e outros	638.727.388	17%
9	LOJAS AMERIC	Consumo cíclico	6.577.898	11%
10	TAM S/A	Construção e transporte	13.223.865	10%

Ressalta-se a representatividade da amostra em relação aos respectivos setores econômicos da Bovespa, considerando-se o porte dessas empresas em termos de ativo total. Observa-se um elevado nível de representatividade relativa dessas empresas tendo como parâmetro o ativo total, o que possibilita, mesmo que forma limitada, uma visão do mercado de capitais brasileiro. Presume-se que empresas desse porte sejam eximes na transparência dos atos administrativos, logo, que sejam exemplos de evidenciação dos fatos inerentes à governança corporativa.

Nas 10 empresas da amostra a coleta dos dados foi realizada por meio de análise de conteúdo do relatório da administração e notas explicativas integrantes das demonstrações financeiras padronizadas e das informações anuais, utilizando o modelo de avaliação da evidenciação da remuneração de executivos de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009).

Inicialmente pesquisaram-se os relatórios para identificar as palavras: remuneração, recompensa, incentivo e distribuição. Nestes trechos dos relatórios buscou-se identificar os critérios propostos por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009), aplicando a técnica de análise de conteúdo. Bardin (1977) cita que a técnica de análise de conteúdo prevê estudo de interpretação de textos para compreender a construção de resultados. Menciona ainda que não se trata de um instrumento, mas de um apanhado de apetrechos, com maior rigor, será um único instrumento, mas marcado por uma grande disparidade de formas e adaptável a um campo de aplicação muito vasto que são as comunicações.

Em seguida foram atribuídas pontuações para os itens evidenciados, sendo zero (0) quando a empresa não evidenciou em nenhum dos três documentos verificados; um (1) para os itens que a empresa evidenciou e estão de acordo com o modelo considerado. Quando os itens evidenciados foram encontrados em mais de um relatório a pontuação foi cumulativa, ou seja, se a empresa evidenciou nos três relatórios ela pode atingir três (3) pontos.

Após a análise de conteúdo dos relatórios da administração e notas explicativas das demonstrações financeiras padronizadas e das informações anuais das empresas, os dados coletados foram organizados em quadros, para análise da evidenciação da remuneração de executivos nas maiores empresas brasileiras dos diferentes setores econômicos da Bovespa.

6. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção, apresentam-se a descrição e análise dos dados referentes aos 23 critérios correspondentes às oito categorias e três áreas do modelo de avaliação da evidenciação da remuneração de executivos, observados nas empresas pesquisadas.

6.1. Categorias Analisadas

Nos relatórios das empresas analisaram-se as oito categorias e respectivos critérios do modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Inicialmente verificou-se nos relatórios das empresas se evidenciaram a existência ou não do comitê de remuneração. Na Tabela 2, demonstra-se o nível de evidenciação dos critérios estabelecidos para a categoria 1.

Tabela 2. Comitê de Remuneração

Categoria 1 - Comitê de Remuneração	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam		
1 – Existência	1	2	0	0	0	0	0	0	1	1	5	16,7%
2 – Composição	0	2	0	0	0	0	0	0	0	1	3	10,0%
Total de pontos	1	4	0	0	0	0	0	0	1	2	8	13,3%
% Total da empresa	16,7%	66,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	33,3%	-	-

Na categoria 1, comitê de remuneração, foi investigado se as companhias evidenciam a existência de um comitê de remuneração e a sua composição. Quatro empresas divulgaram a existência de um comitê de remuneração, dentre elas destaca-se a Telefônica por divulgar em dois relatórios, obtendo 2 pontos na análise. A composição do comitê foi evidenciada por apenas duas empresas, sendo que a Telefônica e a Tam evidenciaram os dois critérios desta categoria. A empresa Telefônica ficou no topo desta categoria, evidenciou 66,7% dos aspectos analisados nos relatórios.

Destaca-se que nesta categoria seis empresas não evidenciaram os critérios analisados. O total de pontos obtidos chegou a 8, dos 60 pontos possíveis, se a empresa evidenciasse as duas categorias nos três relatórios analisados. Constata-se que as empresas brasileiras, analisadas nesta pesquisa estão distantes das orientações das boas práticas de governança corporativa, enfatizada no presente estudo por meio da proposta de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009), utilizada como métrica de evidenciação.

A categoria 2 aborda a declaração de política de remuneração de executivos, a existência da declaração, a visão geral da política, e as perspectivas para o ano seguinte ou anos subsequentes. A Tabela 3 apresenta os dados encontrados nesta categoria.

Tabela 3. Declaração de política de Remuneração

Categoria 2 - Declaração de política de Remuneração	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam		
3 - Declaração: existente	0	3	1	2	0	1	0	0	1	0	8	26,7%
4 - Visão geral da política	0	3	1	1	0	1	0	0	0	0	6	16,7%
5 - Perspectivas: foco no futuro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
Total de pontos	0	6	2	3	0	2	0	0	1	0	14	15,6%
% Total da empresa	0,0%	66,7%	22,2%	33,3%	0,0%	22,2%	0,0%	0,0%	11,1%	0,0%	-	-

Cinco empresas não evidenciaram nada sobre este critério de análise. Na categoria 2, destaca-se o critério de existência da declaração, pelo menos como parte de um relatório, chegando a 8 pontos, o que representa 26,7% dos pontos possíveis, para este critério.

A Telefônica evidenciou a existência da declaração e a visão geral da política em nos três relatórios analisados. Verifica-se que os critérios referentes à política de remuneração dos executivos também não está sendo divulgada pelas organizações analisadas.

As empresas analisadas evidenciaram 15,6% dos itens passíveis de evidenciação com base no

modelo proposto, 14 pontos de um total atingível de 90. Depreende-se que há um grande *gap* na evidenciação da remuneração dos executivos pelas empresas pesquisadas.

Na Tabela 4 constam os resultados da análise das empresas referente os critérios da categoria 3, condições dos contratos dos executivos, verificando-se a duração, o período de aviso prévio e as indenizações nas rescisões dos contratos com os executivos.

Tabela 4. Condições dos contratos dos administradores executivos

Categoria 3 - Condições dos contratos dos administradores executivos	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itaitec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam		
6 - Duração dos contratos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
7 - Período de aviso prévio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
8 – Indenizações	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	10,0%
Total de pontos	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3,3%
% Total da empresa	0,0%	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-

As condições dos contratos dos executivos foram pouco evidenciadas, em apenas uma empresa constatarem-se tais informações. Destacando-se novamente a Telefônica que nos três relatórios evidenciou as indenizações pagas na rescisão dos contratos de executivos.

De acordo com o modelo considerado, as empresas devem evidenciar não só o montante da rescisão, mas também a política que determina os valores da rescisão. Os critérios da duração dos contratos não foi evidenciado pelas empresas, assim como o período de aviso prévio aplicável na declaração sobre as remunerações.

Quatro critérios de análise foram estabelecidos para evidenciar a preparação e o processo de tomada de decisão quanto à fixação da remuneração dos executivos. Os resultados da pesquisa referente categoria estão na Tabela 5.

Tabela 5. Preparação e o processo de tomada de decisão

Categoria 4 - Preparação e o processo de tomada de decisão	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itaitec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam		
9 - Mandato e composição do Comitê de Remunerações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
10 - Consultores externos	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	6,7%
11 - Papel da assembléia geral	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	6,7%
Total de pontos	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4,4%
% Total da empresa	0,0%	44,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-

Somente dois dos três critérios foram evidenciados em dois dos três relatórios das empresas analisadas. Apenas a empresa Telefônica evidenciou critérios desta categoria. Os itens evidenciados representam 4,4%, correspondente a 4 pontos de 90 pontos possíveis. O critério 9, mandato e composição do comitê de remuneração não foi evidenciado, ou seja, nenhuma empresa divulgou tal informação em suas demonstrações.

O critério 10 foi evidenciado pela Telefônica, a empresa menciona que os serviços dos consultores externos da Towers Perrin foram utilizados na determinação da política de remuneração. As outras empresas não pontuaram, pois não mencionaram a utilização e nem declararam que não utilizam consultores externos na determinação de suas políticas.

Na Tabela 6 analisaram-se as divulgações das empresas com o intuito de verificar se evidenciaram informações contidas na declaração de remuneração.

Tabela 6. Informações contidas na declaração de remuneração

Categoria 5 - Informações contidas na declaração de remuneração	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itaútec	Ambev	Itaúsa	Americanas	Tam		
12 - Importância relativa fixo / variável	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
13 - Principais parâmetros para o bônus anual	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
14 - Critérios de desempenho da remuneração com base em ações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
15 - Articulação entre remuneração e desempenho	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
Total de pontos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
% Total da empresa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-

As informações contidas na declaração de remuneração não foram evidenciadas pelas companhias analisadas. Nenhuma empresa mencionou a importância relativa da remuneração variável e não variável, também não evidenciaram os principais critérios de desempenho, nem se atrelavam a remuneração a metas não financeiras para aplicar o sistema de bônus anual e pagamentos com base em ações. Não foi observada qualquer informação sobre a relação entre remuneração e desempenho, para demonstrar a articulação entre as mesmas.

A Tabela 7 apresenta informações sobre a divulgação individual da remuneração dos executivos e dos não-executivos.

Tabela 7. Divulgação individual

Categoria 6 - Divulgação individual	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itaútec	Ambev	Itaúsa	Americanas	Tam		
16 - Divulgação individual dos executivos	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	10,0%
17 - Divulgação individual não-executivos	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	10,0%
Total de pontos	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0	6	10,0%
% Total da empresa	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-

Dentre as empresas pesquisadas, a Telefônica alcançou 100% de evidenciação na categoria 6, divulgou nos três relatórios a remuneração individual de executivos e não executivos. As demais

empresas analisadas não apresentaram dados sobre a remuneração individual dos executivos e não executivos, todas ficaram sem pontuar.

Ressalta-se que no Brasil, mesmo com as alterações na evidenciação dos planos de remuneração de executivos, as orientações e normatizações facultaram a divulgação da remuneração dos executivos, se não individual, pelo menos por grupo de executivos. Assim, é provável que as empresas divulguem por grupo de executivos e não individualmente.

Para a categoria 7, os critérios foram a evidenciação individualizada de salários, bônus e benefícios, e a remuneração do ano anterior, conforme apresenta-se na Tabela 8.

Tabela 8. Emolumentos

Categoria 7 - Emolumentos	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam		
18 - Salário / taxas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
19 - Bônus e benefícios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
20 - Remuneração do ano anterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
Total de pontos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
% Total da empresa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-

A Tabela 8 demonstra que nenhuma das empresas analisadas evidenciou os itens relativos a categoria 7, Emolumentos. Tal fato coaduna com o baixo nível de evidenciação da categoria 6, pois as empresas ficaram facultadas a apresentar sua divulgação individualmente, assim, não se deve esperar que elas por si comecem tal prática.

Por fim, a última categoria analisada refere-se aos sistemas de incentivos com base em ações, analisando-se as ações ou opções concedidas, exercidas e não exercidas. A Tabela 9 demonstra os itens analisados na categoria 8.

Tabela 9. Sistemas de incentivos com base em ações

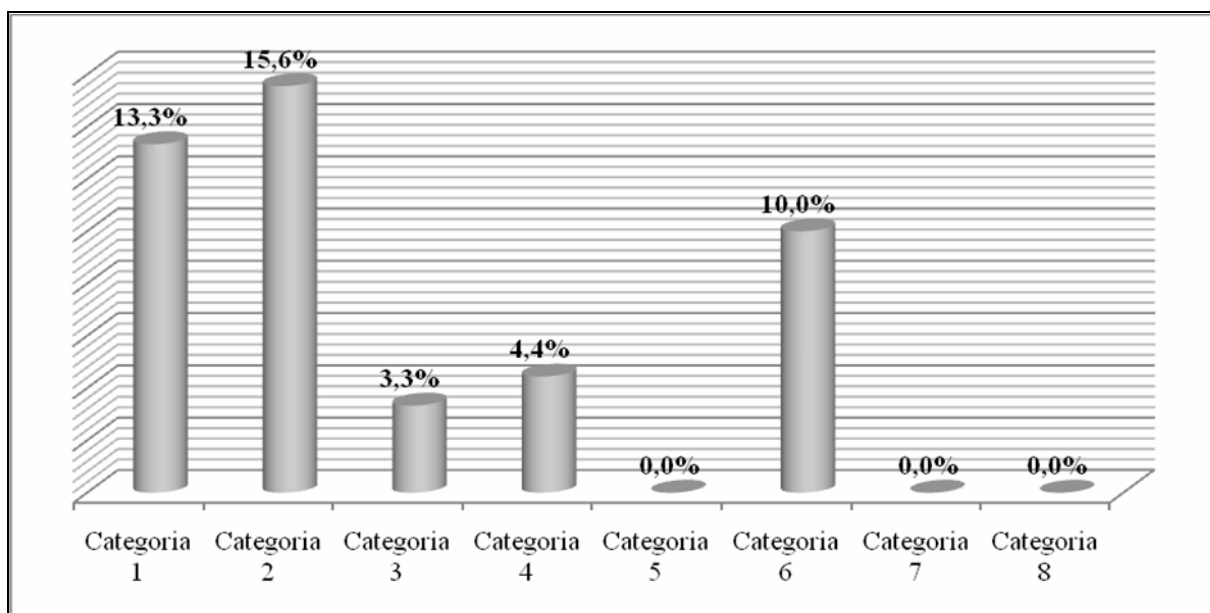
Categoria 8 - Sistemas de incentivos com base em ações	Empresas										Pontos totais	% Total do critério
	Petrobrás	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobrás	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam		
21 - Ações / opções concedidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
22 - Ações / opções exercidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
23 - Ações / opções não exercidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
Total de pontos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
% Total da empresa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-

Não foi evidenciado nenhum dos critérios analisados dos sistemas de incentivos com base em ações. Somente foram encontrados valores de ações e opções mencionados junto com os valores devidos ao grupo. Apenas evidenciaram se tem ou não este tipo de remuneração e qual o valor global de remuneração para os executivos.

6.2. Síntese das Categorias Analisadas

Na Figura 1 apresenta-se uma síntese das categorias analisadas nas 10 maiores empresas dos diferentes setores econômicos da Bovespa em 2008. Demonstra-se qual das categorias apresentou maior pontuação pelos critérios de evidenciação estabelecidos. Verifica-se também qual o percentual atingido em cada categoria estabelecida para análise.

Figura 1. Síntese das categorias



Legenda: Categoria 1 - Comitê de Remuneração; Categoria 2 - Declaração de política de Remuneração; Categoria 3 - Condições dos contratos dos administradores executivos; Categoria 4 - Preparação e o processo de tomada de decisão; Categoria 5 - Informações contidas na declaração de remuneração; Categoria 6 - Divulgação individual; Categoria 7 - Emolumentos; Categoria 8 - Sistemas de incentivos com base em ações.

A categoria mais evidenciada pelas empresas, foi a categoria 2, que aborda os itens relativos a declaração de política de remuneração, atingindo 15,6% do total possível de evidenciação. Na sequência a categoria 1, que aborda a existência e a composição do comitê de remuneração. Com 10% dos pontos possíveis de mensuração, está a categoria 6, que corresponde à divulgação individual da remuneração dos executivos e dos não executivos.

As categorias 3 e 4 obtiveram um índice de evidenciação de 3,3% e 4,4% respectivamente, correspondente a 3 evidenciações por conta da categoria 3, Condições dos contratos dos administradores executivos e 4 evidenciações na categoria 4, Preparação e o processo de tomada de decisão.

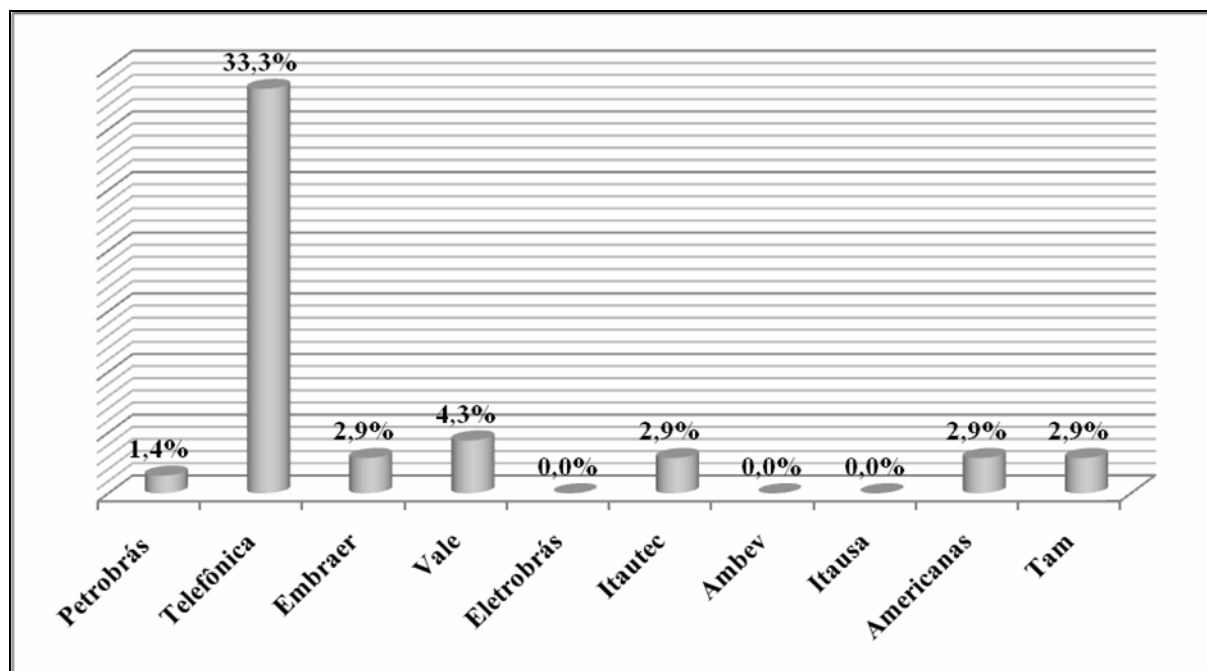
Três Categorias não evidenciaram informações sobre as políticas e práticas de remuneração de executivos, categorias, 5, 7 e 8, correspondentes as informações contidas na declaração de remuneração, emolumentos divulgados individualmente, e sistemas de incentivos com base em ações.

Constata-se que as empresas utilizaram os três relatórios de maneira semelhante para informar aos *stakeholders* sobre o comitê, as políticas, e a divulgação individual da remuneração dos executivos. A evidenciação foi distribuída da seguinte forma: 13 evidenciações nas informações anuais, 11 nos relatórios de administração e 11 nas notas explicativas. A maioria demonstrou aspectos superficiais e gerais dos planos de remuneração de executivos e optaram por divulgar as informações relativas aos valores da remuneração dos executivos pelo total da remuneração.

6.3. Ranking da Evidenciação das Maiores Empresas Brasileiras

Foi estabelecido um *ranking* entre as empresas utilizadas neste estudo. Procurou-se demonstrar o nível de evidenciação destas empresas com base no modelo proposto para análise. Na Figura 2, apresentam-se as empresas de acordo com o nível de evidenciação de todos os critérios utilizados para análise.

Figura 2. Ranking de evidenciação



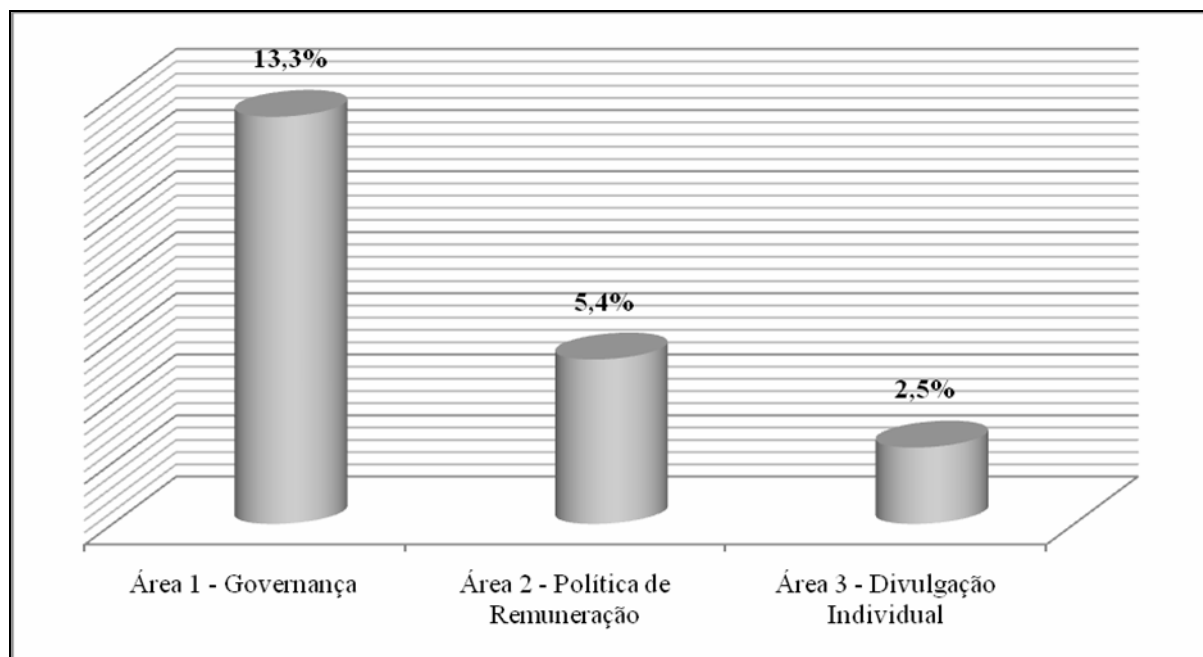
A empresa com maior pontuação foi a Telefônica, com 33% de evidenciação, seguida pela Vale, com 4,3%. A Telefônica apresentou maior evidenciação na categoria 6, referente a divulgação individual da remuneração dos executivos, e um bom índice nas Categorias, 1 e 2, com 66,7% em ambas categorias.

Três empresas não evidenciaram informações referentes à remuneração dos executivos, com base no modelo aplicado. A Eletrobrás, a Ambev e a Itausa foram as que não pontuaram. As empresas, de modo geral, atingiram níveis muito baixos de evidenciação das informações com base no modelo preconizado por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Mesmo sendo um modelo desenvolvido com base na regulação e orientações da União Européia, enfatiza-se o avanço que tais orientações possuem sobre os critérios de remuneração de executivos.

6.4. Áreas de Análise

O modelo utilizado aglutina as informações em três áreas, as quais estão demonstradas na Figura 3, permitindo a visualização de grandes grupos: governança, política de remuneração, e divulgação individual da remuneração.

Figura 3. Áreas evidenciadas



O modelo utilizado permite chegar a 690 pontos, o que corresponde a 100% de evidênciação, ou seja, evidenciam-se todos os itens nos três relatórios. Este estudo chegou a 35 observações, destacando-se a área 1, Governança, por alcançar 13,3% de evidênciação. As áreas 2 e 3, Política de remuneração e Divulgação individual, atingiram os níveis de 5,4% e 2,5%, respectivamente. Denota-se a baixa evidênciação dos critérios propostos, o que sugere uma distância das companhias em relação ao padrão de evidênciação proposto.

Diante o exposto observa-se que estas empresas ainda não estão alinhadas às práticas de governança e evidênciação da remuneração dos executivos. Ainda é necessário que trilhem um longo caminho até a total adequação dos relatórios contábeis, para que contemplem as melhores práticas de governança corporativa e assegurem os interesses dos *stakeholders*, enfatizando a relação do principal e agente, buscando dirimir os custos de agência como preconizado por Jensen e Meckling (1976) ao abordarem a teoria da agência.

No entanto, órgãos como a CVM e o IBGC vêm reformulando estes aspectos, para que o Brasil tenha boas práticas de governança corporativa e busque reduzir os problemas de agência. No Brasil o modelo proposto com base no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e na sessão 13, do anexo 24, da Instrução CVM nº 480/09, permite o avanço das práticas de remuneração de executivos e sua divulgação. Porém, na União Européia, as orientações e normatizações estão caminhando com maior rispidez e exigências, na questão da remuneração dos executivos.

As economias mundiais buscam a globalização e a solidificação dos mercados e é neste contexto que se encaixa a tão debatida harmonização contábil. No entanto, os achados de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) mostram que, mesmo nas empresas da União Européia, que já são obrigadas a fazer a convergência das normas locais aos padrões internacionais, são frágeis os padrões de divulgação. O avanço nos aspectos relativos à divulgação da remuneração dos executivos pode representar um grande passo, uma vez que pode influenciar na assunção de riscos, como citado por Bebchuk e Spamann (2009).

Destaca-se o estudo de Hemphill e Lillevik (2009) sobre a divulgação da remuneração dos executivos, particularmente ao concluírem que os critérios de remuneração e divulgação fazem parte das boas práticas de governança corporativa e, portanto, essas informações devem ser divulgadas sem

que uma lei específica exista para delimitar o assunto. Estudos e discussões dessa natureza permitem analisar a evidenciação em países de mercado de capitais menos desenvolvido com uma métrica fundamentada em regulamentações de um mercado mais desenvolvido e rígido, como ocorreu nesta pesquisa.

7. CONCLUSÕES

Esta pesquisa objetivou verificar o alinhamento da evidenciação da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo com o modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Para tal, realizou-se um estudo descritivo com abordagem quantitativa dos dados, realizado por meio de pesquisa documental nos relatórios da administração, notas explicativas e informações anuais do ano de 2008, tendo como referência 23 critérios de análise, dispostos em oito categorias e três áreas.

Na análise, verificou-se que as empresas utilizaram os três relatórios de maneira semelhante para informar aos *stakeholders* sobre o comitê, as políticas, e a divulgação individual da remuneração dos executivos. A maioria demonstrou aspectos superficiais e gerais dos planos de remuneração de executivos e optaram por divulgar as informações relativas aos valores da remuneração pelo total e não individualmente.

O modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) utilizado nesta pesquisa permite chegar a 690 pontos na evidenciação. Neste estudo chegou-se somente a 35 observações nas três áreas (Governança, Política de remuneração e Divulgação individual), destacando-se a Área 1 por alcançar 13,3% do total possível de evidenciação. Dentre as oito categorias de evidenciação propostas no modelo, a Categoria 2, Declaração de Política de Remuneração, foi a mais evidenciada pelas empresas, atingindo 15,6% do total possível de evidenciação. Das 10 empresas analisadas, a Telefônica foi a que mais evidenciou, com 33%, seguida pela Vale, com 4,3% de evidenciação.

Assim conclui-se que é mínimo o alinhamento da evidenciação da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo com base no modelo de avaliação da evidenciação desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Mesmo sendo um modelo de avaliação desenvolvido com base na regulação e orientações da União Européia, enfatiza-se o avanço destas orientações para a evidenciação dos critérios de remuneração de executivos e a possibilidade de servir de parâmetro para outros países.

Os sistemas de governança adotados para a fixação da remuneração nas organizações européias podem contribuir para o alinhamento das práticas de governança e evidenciação da remuneração dos executivos no Brasil. Órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) já estão reformulando e estabelecendo novos padrões para que as empresas brasileiras adotem boas práticas de governança corporativa e busquem reduzir os problemas de agência.

No entanto, amplas discussões ainda são necessárias para assegurar a qualidade da transparência das informações sobre a remuneração de executivos e a visão de longo prazo dos gestores. Ainda há uma longa trajetória a ser trilhada pelas empresas e pelos órgãos orientadores, normatizadores e fiscalizadores até a total adequação das demonstrações contábeis das companhias, para que contemplem as melhores práticas de governança corporativa e assegurem os interesses dos *stakeholders*, enfatizando a relação do principal e agente no sentido de dirimir os custos de agência.

O estudo limitou-se a analisar a evidenciação da remuneração variável de executivos nos relatórios do ano de 2008 na maior empresa de cada segmento econômico da Bovespa. A relevância da pesquisa está no fato de verificar a amplitude da transparência das empresas brasileiras relativamente à remuneração de executivos. A evidenciação é fundamental para o fortalecimento do

mercado de capitais, podendo também ser um alerta aos órgãos orientadores e normatizadores sobre a necessidade de reformulação das regras relacionadas ao tema.

REFERÊNCIAS

- BARDIN, L. (1977): *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 225 p.
- BEBCHUK, L.A.; SPAMANN, H. (2009): Regulating Bankers' Pay. Outubro. *Georgetown Law Journal*, V. 98, nº 2, p. 247-287, 2010; Harvard Law and Economics Discussion Paper N. 641. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1410072>>. Acesso em: 20 de janeiro de 2010.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). *Consulta classificação setorial*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/>>. Acesso em: 29 jul. 2009.
- BÜNN, E.; RAPP, M.S.; SCHWANECKE, H.F.; WOLFF, M. (2009): *Stock-Based incentives in Europe: An empirical analysis*. July. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1438059>>. Acesso em: 20 jan. 2010.
- CAMARGOS, M.A.; HELAL, D.H.; BOAS, A.P. (2007): Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. In: ENEGEP, 27, Foz do Iguaçu. *Anais...* Rio de Janeiro: ABEPRO. CD-ROM.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Anexo nº 24 da Instrução CVM nº 480*, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 15 dez. 2009.
- DUTRA, J.S. (2002): *Gestão de pessoas: Modelo, processos, tendências e perspectivas*. São Paulo: Atlas, 210 p.
- FERRARINI, G.; MOLONEY, N.; UNGUREANU, M.C. (2009): Understanding directors' pay in Europe: a comparative and empirical analysis. June, 2009. *ECGI - Law Working Paper*, n. 126/2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1418463>>. Acesso em: 20 jan. 2010.
- GRINBLATT, M.; TITMAN, S. (2005): *Mercados financeiros & estratégia corporativa*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 724 p.
- HACKBARTH, D. (2009): Determinants of corporate borrowing: a behavioral perspective. In: ANNUAL UTAH WINTER FINANCE CONFERENCE, 14th. *Anais eletrônicos...* Illinois. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=575922>>. Acesso em: 30 jul. 2009.
- HART, O. (1995): *Firms, contracts, and financial structure*. Cambridge, Oxford: Clarendon Press, 244 p.
- HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDA, M.F. (1999): *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- HEMPHILL, T.A.; LILLEVIK, W. (2009): US "say-on-pay" legislation: is it corporate governance overreach? *International Journal of Law and Management*. v. 51, n. 2, p. 105-122.
- HORNGREN, C.T.; SUNDEM, G.L.; STRATTON, W.O. (2004): *Contabilidade gerencial*. 12. ed. São Paulo: Pearson Education, 560 p.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 29 jul. 2009.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. (1976): Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct.
- JENSEN, M.C.; MURPHY, K.J. (1990): Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, v. 98, n. 2, p. 225-264, Abril.
- KRAUTER, E.; SOUSA A.F. (2008): A relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro das empresas. In: SEMEAD, 11., São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP. CD-ROM.
- LIU, J.; TAYLOR, D. (2008): Legitimacy and corporate governance determinants of executives' remuneration disclosures. *Corporate Governance*. v. 8, n. 1, p. 59-72.
- MARTINEZ, A.L. (1998): Agency theory na pesquisa contábil. In: EnANPAD, 22., 1998, Foz do Iguaçu. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD. CD-ROM.
- MARTINS, G.A.; THEÓPHILO, C.R. (2007): *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- MURPHY, K.J. (1998): Executive compensation. *Working Paper Series*. April. Disponível em:

<<http://ssrn.com/abstract=163914>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

- OLIVA, E.C.; ALBUQUERQUE, L.G. (2007): Sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança corporativa. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, São Leopoldo/RS, v. 4, n. 1, p. 61-73, jan./abr.
- RAUPP, F.M.; BEUREN, I.M. (2008): Caracterização da pesquisa em contabilidade. In: BEUREN, I.M. (Org). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- RAVIV, A.; LANDSKRONER, Y. (2009): The 2007-2009 financial crisis and executive compensation: analysis and a proposal for a novel structure. *NYU Working Paper*, n. FIN 09-003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1433939>>. Acesso em: 21 jan. 2010.
- REZENDE, A.J.; DALMACIO, F.Z.; SLOMSKI, V. (2007): Medidas de performance como determinantes de remuneração dos gestores: méritos do gestor ou características do setor. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE COSTOS, 10. *Anais...* Lyon. Instituto Internacional de Custos, 2007. CD-ROM.
- RICHARDSON, R.J. (1989): *Pesquisa Social: Métodos e técnicas*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- THOMPSON, S. (2005): The impact of corporate governance reforms on the remuneration of executives in the UK. *Corporate Governance: An International Review*, v. 13, n. 1, p. 19-25, jan. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=645425>>. Acesso em: 30 jul. 2009.
- TRIVIÑOS, A.N.S. (1987): *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas. 175 p.
- VERGARA, S.C. (1998): *Projeto e relatórios de pesquisa em administração*. São Paulo: Atlas.

Ilse Maria Beuren



Possui graduação em Ciências Contábeis pela Univates, mestrado em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, mestrado em Ciências Contábeis pela Fundação Getúlio Vargas – RJ e doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo. É professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau – FURB, Diretora Científica da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT. É Pesquisadora do CNPq Nível 1C e autora de vários livros, capítulos de livros, artigos de periódicos e trabalhos publicados em anais de eventos científicos. Tem experiência na área de Ciências Contábeis, com atuação principalmente nos seguintes temas: controladoria e controle de gestão.

Júlio Orestes da Silva



Possui graduação e mestrado em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB. Está cursando o doutorado em Ciências Contábeis na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP. Atuou como professor colaborador no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Santa Catarina – UDESC e no Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Brusque – UNIFEBS. Também orientou Trabalhos de Conclusão de Curso em cursos de pós-graduação *lato sensu* em Administração da Universidade Regional de Blumenau – FURB.