
**POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DE ADMINISTRADORES DAS
MAIORES EMPRESAS LISTADAS NA BMF & BOVESPA**

***REMUNERATION POLICY OF ADMINISTRATORS OF LARGEST
COMPANIES LISTED ON BMF & BOVESPA***

ROGÉRIO SEVERIANO DUTRA

Pós-graduado em Administração e Controladoria em nível *Stricto Sensu* pela Universidade Federal do Ceará. Pós-graduado em Gestão Pública e Contabilidade Pública e Lei de Responsabilidade Fiscal em nível *Lato Sensu* pela Universidade Cândido Mendes. Graduado em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo na Universidade Federal do Ceará e graduado no curso de Licenciatura Plena em Matemática pela Universidade Estadual do Ceará. Atualmente ocupa o cargo de Contador no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará.

RESUMO

A remuneração variável paga aos administradores das empresas tem sido objeto de estudo em várias pesquisas acadêmicas, sendo relacionada a diversas variáveis e com obtenção de resultados diferenciados. Com base nas empresas de capital aberto do Brasil que apresentam maiores valorizações de mercado, esse estudo tem como objetivo analisar os tipos de remuneração variável de curto e de longo prazo pagas aos administradores das maiores empresas por valor de mercado, em 2014, listadas no ranking da Revista Exame de 2015, buscando estabelecer o perfil dessas empresas de acordo com (i) a presença de administradores no Conselho de Administração, Diretoria estatutária e Conselho fiscal; (ii) o setor de atuação; e (iii) o controle acionário. A pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa dos dados, foi realizada com a técnica de análise documental a partir do formulário de referência de 2014, item 13, subitens 13.3 (remunerações variáveis) e 13.6 (pagamento baseado em ações) das 100 maiores empresas de capital aberto do Brasil, listadas no ranking da revista Exame, edição 2015. De modo geral, conclui-se que: (i) quanto maior a empresa por valor de mercado, mais propícia é a tendência em pagar remuneração variável baseada em ações; (ii) conforme diminui o valor de mercado da empresa, a remuneração variável praticada a administradores é a bonificação anual e a participação nos lucros; (iii) acima de 50%

das empresas da amostra pagam remuneração de curto prazo e/ou longo prazo aos administradores; (iv) o setor de atuação é fator determinante entre remuneração de curto ou longo prazo; (v) a remuneração baseada em ações é significativamente utilizada como forma de pagamento pelas companhias de controle acionário privado.

PALAVRAS-CHAVE: Remuneração variável. Política de remuneração. Setor de atuação. Controle acionário. BMF&Bovespa.

ABSTRACT

The variable remuneration paid to company managers has been the object of study in several academic researches, being related to several variables and obtaining differentiated results. Based on publicly traded companies in Brazil with the highest market valuations, this study aims to analyze the types of short and long-term variable compensation paid to the managers of the largest companies by market value in 2014, listed in the ranking of Exame magazine of 2015, seeking to establish the profile of these companies according to (i) the presence of administrators in the Board of Directors, Statutory Board of Executive Officers and Fiscal Council; (ii) the industry; and (iii) the share control. The descriptive research, with qualitative approach of the data, was performed using the document analysis technique from the 2014 reference form, item 13, sub-items 13.3 (variable remuneration) and 13.6 (share-based payment) of the 100 largest capital companies open market in Brazil, listed in the magazine Exame magazine, edition 2015. In general, it is concluded that: (i) the larger the company by market value, the more propitious is the tendency to pay variable compensation based on shares; (ii) as the market value of the company decreases, the variable remuneration practiced to managers is the annual bonus and profit sharing; (iii) above 50% of the companies in the sample pay short-term and / or long-term remuneration to managers; (iv) the performance sector is a determining factor between short or long term remuneration; (v) stock-based compensation is significantly used as a form of payment by private equity control companies.

KEYWORDS: Variable remuneration. Remuneration policy. Sector of activity. Stock control. BMF & Bovespa.

INTRODUÇÃO

As empresas inseridas em ambientes organizacionais competitivos necessitam de uma gestão competente (RICCO; HIPOLITO, 1998). Essas entidades tentam desenvolver sistemas eficientes de remuneração gerencial de curto e de longo prazo, que incentivem seus gestores no cumprimento das metas traçadas (DA SILVA; CHIEN, 2014).

A preocupação com o alinhamento dos interesses entre a organização ou acionistas e o empregado é descrito pela teoria da agência. Para Jensen e Meckling (1976), de acordo com ela, o acionista (principal) contrata um executivo (agente) para efetuar tarefas em seu benefício, encarregando-o da tomada de decisão. O objetivo é que as partes busquem maximizar seu potencial individual, mas existe a possibilidade de o agente não agir em conformidade com os interesses do acionista.

Com o escopo de minimizar o conflito de interesse mencionado, as organizações criam sistemas de recompensas aos gestores. Tinoco, Rossi e Portugal (2015) lembram que, no Brasil, o detalhamento das remunerações pagas aos administradores tornou-se obrigatório, a partir de 2010, para as companhias de capital aberto, através da Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários no. 480/2009, estabelecida na sessão 13 do anexo 24 (Formulário de referência). O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu os pronunciamentos CPC 10 – Pagamento baseado em ações e o CPC 33 – Benefícios a empregado, reforçando a obrigatoriedade de evidenciação das concessões de incentivos aos empregados (MIRANDA; TOMÉ; GALLON, 2011).

Como a remuneração é uma forma de melhorar a relação entre empregados e empregadores, torna-se importante verificar a maneira como as organizações vêm diversificando sua política de remuneração. As formas de remuneração podem ser combinações entre salários, bônus anual, opções de ações, ações (MACHADO; BEUREN, 2015; RAPPAPORT, 2001), comissões e planos de participações dos administradores nos lucros da companhia (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2014; KRAUTER, 2013).

Assim, diante do exposto, a pesquisa se estrutura para responder à seguinte pergunta: Qual a política de remuneração dos administradores das maiores empresas

de capital aberto listadas no ranking da Revista Exame no ano de 2015? Considerando esse questionamento, a pesquisa tem como objetivo **analisar os tipos de remuneração variável de curto e de longo prazo pagas aos administradores das maiores empresas por valor de mercado, em 2014, listadas no ranking da Revista Exame de 2015.**

Como a política de remuneração dos administradores tem sido utilizada como variável em diversos estudos (KRAUTER, 2013; MACHADO; BEUREN, 2015; DA SILVA; CHIEN, 2014; CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2014; LARINI et al., 2015; TAMBOSI et al., 2015; TINOCO; ROSSI; PORTUGAL, 2015; FERNANDES; MAZZIONI, 2015) e com resultados diversos, o presente trabalho se justifica pela importância de verificar os possíveis fatores condicionantes da concessão da remuneração variável a administradores. Diferencia-se, também, por identificar as modalidades de remuneração variáveis mais praticadas pelas maiores empresas de capital aberto do Brasil.

Neste estudo, a análise é restrita às remunerações evidenciadas pelo formulário de referência de 2014, item 13, subitens 13.3 – remuneração variável e 13.6 – remuneração baseada em ações, das 100 maiores empresas de capital aberto, listadas na BMF&Bovespa, por valor de mercado do exercício de 2014 com base no ranking da revista Exame, edição 2015.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E O SISTEMA DE REMUNERAÇÃO DE ADMINISTRADORES

Para Jensen e Meckling (1976), a teoria da agência determina que o acionista (principal) contrate um executivo (agente) para efetuar tarefas em seu benefício, encarregando-o da tomada de decisão em troca de uma remuneração. Espera-se, com isso, que as partes busquem maximizar seu potencial individual, mas existe a possibilidade de o agente não agir em conformidade com os interesses do acionista.

Dessa forma, com o objetivo de minimizar esse conflito de interesse, as organizações criam sistemas de recompensas aos gestores. A adoção de um sistema de remuneração eficiente é um mecanismo importante para estimular melhores

desempenhos e para alinhar o comportamento dos empregados com os objetivos da companhia (KRAUTER; SOUSA, 2009). Aos administradores são atribuídas diversas obrigações para com a companhia, dentre elas, administrar com competência e com zelo.

Para Chen (2012) a remuneração dos administradores pode influenciar outras variáveis e, conseqüentemente, os resultados de uma organização. Para melhor entendimento, Castilho (2015, p. 5) definiu que a “remuneração fixa é o valor pré-estabelecido em acordo, entre empresa e empregado, que será pago pelo trabalho realizado; já a remuneração variável é o valor determinado em acordo, que será recebido pelo alcance das metas pré-estabelecidas”.

Descrevem-se a seguir as modalidades de remuneração variável, com maior destaque aos tipos mais utilizados pelas empresas de capital aberto do Brasil.

As formas de remuneração variável podem ser relacionadas aos benefícios a empregados, de curto ou longo prazo, ou a pagamentos baseados em ação (MIRANDA; TOMÉ; GALLON, 2011). O sistema de remuneração variável é uma alternativa ao sistema de remuneração tradicional que tem o salário fixo como base (OYADOMARI et al. 2008).

A classificação da remuneração variável geralmente enfoca a distribuição, relativa aos desempenhos nas vendas, nos resultados, nos lucros e na participação acionária (DUTRA, 2002). Neste estudo, no entanto, é dada ênfase às modalidades: bônus anual, participação nos resultados e remuneração baseada em ações.

Como mecanismos de redução de custos para a agência, as empresas buscam vincular o pagamento do bônus anual a indicadores de desempenho (DA SILVA; CHIEN, 2014). Murphy (1999) descreve que os planos de bônus são pagos anualmente, baseados no desempenho do administrador em um único período. Esses planos condicionam os pagamentos a medidas de desempenho, desempenho padrão e estrutura da relação pay-performance.

A remuneração por resultados é a maneira de conectar uma parcela dos ganhos do empregado com a melhoria do desempenho organizacional (SILVA, 2009). Essa modalidade tem a característica de conduzir as metas estipuladas aos ganhos operacionais (DUTRA, 2002). Corroborando com essa ideia, Tuma (1999) reforça que se trata de um acordo que condiciona o pagamento, as metas de desempenho

relacionadas à melhoria do produto, reduções nos custos, produção, entre outras. Por se tratar de uma forma de vincular a força de trabalho com os resultados organizacionais, essa tem sido uma das formas de remuneração mais praticadas pelas empresas (MARRAS, 2002).

Outra forma de remuneração variável são os planos ligados a pagamentos baseados em ações. Conforme Hall e Murphy (2003), as opções de ações são os planos que melhor alinham os interesses entre os administradores e os acionistas. Através delas, é possível verificar uma ligação direta entre a remuneração e o desempenho das ações, pois os funcionários somente terão retorno se continuarem na empresa e se a mesma tiver continuidade. As opções de ações regulam os diretores nas tomadas de decisões relativas a riscos que podem favorecer à empresa no curto prazo, porém podem causar sua descontinuidade a longo prazo. (SANDERS; HAMBRICK, 2007).

Para melhor entendimento, no Quadro 1, há algumas definições dos tipos de remunerações variáveis citadas, que servirão de base para a análise de dados:

Quadro 1 – Conceitos de remunerações variáveis

Remuneração	Síntese conceitual	Autor
Bônus anual	São utilizados, na maioria das vezes, como recompensa relacionada a medidas de desempenho múltiplas. Podem ser determinadas por uma matriz de medidas de desempenho, ou usar medidas ou indicadores financeiros e não financeiros. Em suma, a maioria utiliza indicadores contábeis.	Murphy, (1999)
Participação nos resultados	É uma modalidade de remuneração variável que não se incorpora aos salários dos empregados e está atrelada ao desempenho da empresa. São prêmios vinculados aos resultados atingidos pela empresa com participação de todos, concedido através de acordo previamente firmado entre trabalhadores, sindicatos e direção da empresa.	Oliveira; Superti, (2005)
	Valor distribuído é proporcional ao volume de lucros alcançados pela empresa em determinado tempo.	Brondani; Silva, (2003)
Opções de ações	São benefícios concedidos pela empresa que garantem o direito adquirido pelo empregado para a aquisição de ações da companhia por um preço fixo e por determinado período.	Larini <i>et al.</i> , (2015)

Os incentivos ofertados aos administradores na forma de remuneração variável são maneiras de motivar o desempenho empresarial e, conseqüentemente, obter aumento dos bônus anuais, das participações nos resultados e da valorização da empresa no mercado, através de suas ações.

2.2 ESTUDOS ANTERIORES

Diante da ampla gama de estudos realizados pela academia sobre remuneração gerencial, são apresentados, no Quadro 2, trabalhos publicados em periódicos nacionais, descritos em diversos contextos, assim como seus objetivos, e que serviram de base para a elaboração deste trabalho.

Quadro 2: Estudos nacionais anteriores relacionados à remuneração gerencial

Autor(es)/Ano	Objetivos da pesquisa	Principais resultados
Miranda; Tomé; Gallon, (2011)	Analisar a evidência da remuneração variável nas melhores empresas para se trabalhar (MEPTs) listadas na BM&FBovespa a partir dos exercícios encerrados em 2008 e 2009.	De maneira geral, os fatores tamanho, setor e quantidade de empregados condicionam a maior extensão da evidência de informação sobre as políticas de remuneração variável praticadas pelas empresas pesquisadas.
Krauter, (2013)	Investigar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras.	Os resultados apontaram a existência de relação significativa entre a remuneração financeira e desempenho financeiro, além dos resultados encontrados que mostraram a existência de relação significativa entre remuneração financeira e desempenho financeiro e entre remuneração não financeira e desempenho financeiro.
Tambosi <i>et al.</i> , (2015)	Verificar se o perfil dos funcionários influencia na política de remuneração no contexto de uma empresa brasileira do ramo frigorífico.	Foi verificado que as informações do perfil do funcionário influenciam sim na política de remuneração no contexto de uma empresa brasileira do ramo frigorífico, na região a qual a empresa está localizada foi a variável de maior influência.
Correia; Amaral; Louvet, (2014)	Identificar os determinantes da remuneração dos dirigentes de empresas com ações negociadas na BM&FBovespa, com o argumento principal de que os incentivos são influenciados instrumentos internos de governança corporativa, que abrangem as características do Conselho de Administração e da estrutura de propriedade e de controle.	A análise de dados apresentou a remuneração associada à independência do Conselho, à maior participação de investidores institucionais no capital e, também, ao tamanho da empresa.
Da Silva; Chien, (2014)	Identificar se a remuneração dos executivos afeta o valor e o desempenho das empresas no Brasil	A análise não encontrou uma relação significativa entre a remuneração executiva e valor da empresa, ou seja, empresas que pagam mais a seus executivos não possuem maior valor de mercado. Além disso, não existe evidência significativa que empresas que mais remuneram seus executivos apresentam melhor

		desempenho operacional.
Tinoco; Rossi e Portugal, (2015)	Analisar as formas de remuneração das 4 maiores empresas estatais e das 4 maiores empresas privadas do setor energético, utilizando os anexos 24, na seção 13 dos relatórios de referência, da Instrução Normativa CVM n 480/2009.	As maiores diferenças encontradas estão na maior de remuneração aos executivos por meio de remuneração fixa nas empresas de controle estatal, enquanto nas companhias de controle privado observa-se um maior equilíbrio, tendo as companhias de controle privado com maiores remunerações.
Machado; Beuren, (2015)	Verificar a política de remuneração de executivos, conforme a proposição de Murphy (1999), em relação às perspectivas de nível e de estrutura, praticadas por empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas no período de 2007 a 2010.	A remuneração dos executivos estadunidenses em relação ao nível é superior a dos executivos brasileiros e ingleses. Não se constatou semelhanças na política de remuneração dos executivos brasileiros, estadunidenses e ingleses, no caso dos estadunidenses, grande parte da remuneração é baseada em ações.
Fernandes, Mazzioni, (2015)	Investigar a existência de correlação entre as medidas de desempenho em empresas financeiras brasileiras de capital aberto e a remuneração dos seus executivos.	As análises apontaram a existência de correlação significativa entre a remuneração total dos executivos e o desempenho das empresas investigadas. Porém, as amostras envolvendo empresas que utilizam a remuneração variável tendem a apresentar correlações positivas e significativas com as variáveis de desempenho utilizadas.
Kaveski <i>et al.</i> , (2015)	Analisar fatores determinantes da remuneração baseada em ações dos diretores das empresas listadas na BM&FBovespa.	Os resultados apontaram que quanto maior for a eficiência da empresa na geração lucros a partir de seus ativos e maior for sua receita total, menor será a remuneração baseada em ações dos diretores. Por outro lado, quanto maior for a valorização da empresa perante o mercado, maior será a remuneração baseada em ações dos diretores.

Fonte: elaborado pelo autor com base na revisão da literatura (2015).

Como destaque de pesquisa internacional, o trabalho de Core, Holthausen e Larcker (1999) utilizou uma amostra de empresas norte-americanas para análise, com a conclusão de que as características do Conselho de Administração e da estrutura de propriedade estão relacionadas no que se refere ao nível de remuneração dos executivos. As medidas usadas foram: (i) compensação em dinheiro (salário, bônus), (ii) salário (componente fixo) e (iii) compensação total. Foram incluídos também no estudo instrumentos como: opções de ações e planos de remuneração baseados na performance da firma.

Diante do exposto, constata-se uma vasta literatura que implica a remuneração destinada aos administradores com o crescimento empresarial das organizações.

3 METODOLOGIA

A pesquisa apresenta delineamento da política de remuneração das empresas pesquisadas em conformidade com os objetivos traçados, e de acordo com os procedimentos e com a abordagem do problema. Dessa forma, a realização do estudo ocorreu de maneira descritiva, com utilização de um corte transversal e análise documental com abordagem qualitativa. Os estudos descritivos que, de acordo com Richardson (1999, p.80), “podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

Por meio desta pesquisa, buscou-se identificar e descrever o modo como as maiores empresas de capital aberto têm remunerado seus administradores, com base no formulário de referência de 2014, item 13, da Instrução Normativa CVM nº. 480/2009.

Em consonância com o objetivo da pesquisa, foi realizado um corte transversal que reflete “os dados coletados em um ponto no tempo, com base em uma amostra selecionada para descrever uma população nesse determinado momento” (RICHARDSON, 1985, p. 93).

Para a análise dos formulários de referência, foi realizada uma pesquisa documental, que, para Helder (2006, p.1-2), “A técnica documental vale-se de documentos originais, que ainda não receberam tratamento analítico por nenhum autor. [...] é uma das técnicas decisivas para a pesquisa em ciências sociais e humanas”. Por fim, foi empregada a abordagem qualitativa, por se concentrar na coleta, na análise e na redação dos dados (CRESWELL, 2010).

O critério para a determinação da população do estudo foi o ranking anual da revista Exame, edição de 2015, relativo às 100 maiores empresas de capital aberto, classificadas por valor de mercado em 2014. Para formação da amostra, foram consideradas todas as empresas, mesmo as que não possibilitaram a identificação da realização de pagamentos de remuneração variáveis a administradores. As empresas que não apresentaram informações completas para esse estudo foram: Cemig, Embratel, Copel, Banrisul, Guararapes, Ser Educacional.

Os conceitos de remunerações a administradores, considerados para o estudo, foram descritos conforme a literatura acadêmica atual, e mensurados conforme diversificação dos tipos de remuneração de curto e de longo prazo e foi identificada em:

(a) pagamentos em bônus anual, (b) participação nos resultados, e (c) pagamento baseado em ações.

De modo a atender o objetivo, as empresas foram caracterizadas e analisadas em relação: (i) à presença de administradores no Conselho de Administração, Diretoria estatutária e Conselho fiscal nas empresas da amostra; (ii) aos tipos de remuneração variável por setor de atuação e; (iii) aos tipos de remuneração variável conforme controle acionário público ou privado.

Para demonstrar se a empresa paga aos administradores remuneração variável foi atribuída valor “1” para registrar a “ocorrência” do tipo de remuneração analisada, e “0” para evidenciar a “não ocorrência”.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados obtidos nesta seção possuem a finalidade de atender o objetivo da pesquisa. Para melhor compreensão, os dados foram consolidados em tabelas informativas.

4.1 ESTUDOS ANTERIORES

Inicialmente, a Tabela 1 apresenta as 100 empresas analisadas, e tem como objetivo, segundo mencionado na seção 3, o detalhamento da presença de administradores no Conselho de Administração, Diretoria estatutária e Conselho fiscal.

Tabela 1 – Caracterização das empresas: quantidade de administradores

Ordem	Empresa	Nº. de Administradores			
		Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
1	Ambev	10	11	6	27
2	Itaú Unibanco	8	15	6	29
3	Bradesco	8	88	5	101
4	Petrobras	0	7	0	7
5	Vale	0	8	0	8
6	Banco do Brasil	7	37	4	48
7	Cielo	0	7	0	7

8	BB Seguridade	6	5	3	14
9	BRF	12	8	3	23
10	Telefônica	12	4	3	19
11	Santander	15	46	0	61
12	JBS	0	4	0	4
13	Souza Cruz	0	8	0	8
14	TIM	5	8	0	13
15	Ultrapar	9	7	3	19
16	CCR	11	9	3	23
17	Pão de Açúcar	0	7	0	7
18	Kroton	0	6	0	6
19	Weg	7	12	3	22
20	Tractebel	0	7	0	7
21	Lojas Americanas	0	11	0	11
22	Fibria	8	11	3	22
23	Embraer	11	8	5	24
24	BM&FBovespa	0	5	0	5
25	CPFL Energia	7	6	5	18
26	Cemig	0	0	0	0
27	Gerdau	5	0	0	5
28	Embratel	0	0	0	0
29	Klabin	13	6	5	24
30	Natura	8	4	0	12
31	Suzano	9	6	3	18
32	Cosan	4	4	0	8
33	Sabesp	9	6	5	20
34	Braskem	11	7	5	23
35	Hypermarcas	11	9	3	23
36	M. Dias Branco	0	6	0	6
37	Porto Seguro	1	4	0	5
38	Lojas Renner	0	6	0	6
39	Multiplan	7	5	0	12
40	Via Varejo	0	8	0	8
41	Usiminas	7	9	5	21
42	Eletrobras	0	7	0	7
43	Cetip	0	9	0	9
44	RaiaDrogasil	9	8	3	20
45	Cesp	9	3	5	17
46	Copel	0	0	0	0
47	Qualicorp	0	4	0	4
48	BR Malls Participações	7	7	0	14

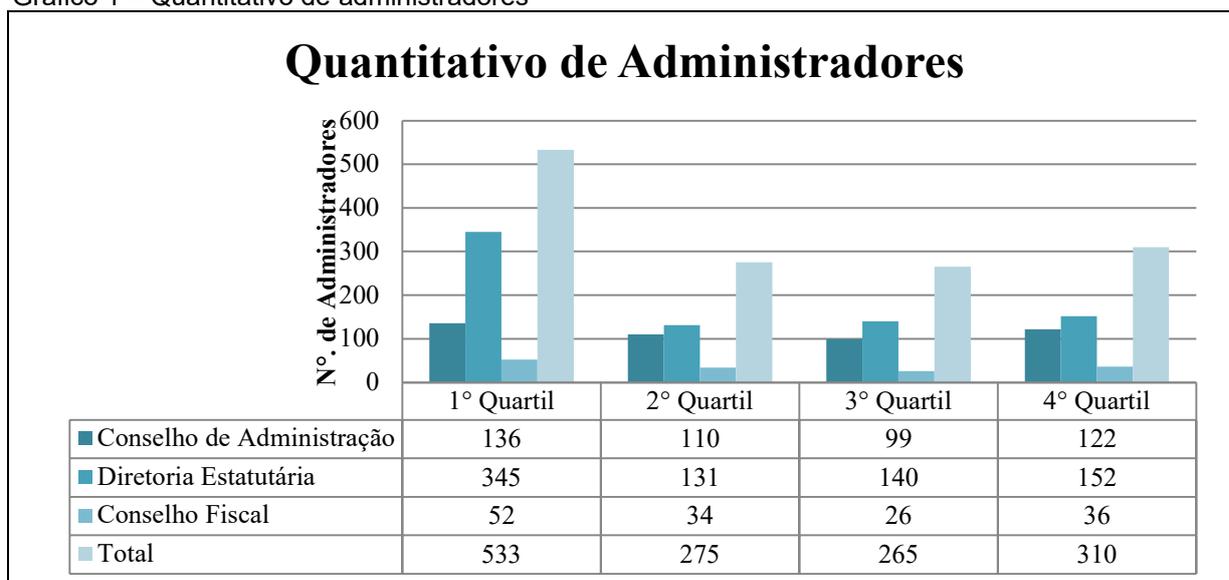
49	Estácio	0	7	0	7
50	Localiza	0	6	0	6
51	Oi	15	3	4	22
52	CSN	0	5	0	5
53	CTEEP	0	4	0	4
54	Taesa	22	3	10	35
55	AES Tietê	0	7	0	7
56	Whirlpool	3	9	0	12
57	Ecorodovias	8	5	0	13
58	CPFL Renováveis	0	6	0	6
59	Comgás	0	7	0	7
60	Duke Energy	2	4	0	6
61	B2W Digital	0	10	0	10
62	Ceg	0	10	0	10
63	Totvs	7	17	0	24
64	Smiles	7	2	0	9
65	Banrisul	0	0	0	0
66	Equatorial	7	7	3	17
67	Duratex	13	11	0	24
68	Odontoprev	0	6	0	6
69	Multipius	0	4	0	4
70	Guararapes	0	0	0	0
71	Bradespar	9	1	5	15
72	Coelba	6	6	4	16
73	Grendene	0	3	0	3
74	Iguatemi	0	6	0	6
75	Sul América	0	4	0	4
76	Ampla	0	9	0	9
77	Arteris	1	6	6	13
78	Gol	0	2	0	2
79	EDP	1	5	0	6
80	Cyrela Realty	5	6	0	11
81	São Martinho	7	7	3	17
82	Renova	17	4	0	21
83	Ser Educacional	0	0	0	0
84	Alupar	0	3	0	3
85	Coelce	0	10	0	10
86	Light	0	8	0	8
87	Dasa	5	10	0	15
88	MRV	7	10	0	17
89	Hering	6	6	5	17

90	Eztec	0	10	0	10
91	Alpargatas	0	4	0	4
92	Marfrig	8	5	6	19
93	Sanepar	18	9	8	35
94	BR Properties	7	4	0	11
95	Copasa	9	11	0	20
96	Marcopolo	8	3	3	14
97	Abril Educação	9	6	5	20
98	Anima	12	5	0	17
99	Energisa	2	4	0	6
100	JSL	0	5	0	5

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Tomando como base os dados fornecidos na Tabela 1, verificou-se que, em 2014, as 25 maiores empresas apresentaram quantitativo acumulado (533) de membros, superior às 25 menores (310). É salutar também o fato de que o número de membros da diretoria estatutária das 25 maiores empresas é mais que o dobro do quantitativo total de diretores executivos nas 25 menores, correspondendo, respectivamente, a 345 e 152. Verificou-se ainda considerável superioridade no quantitativo total de membros do Conselho Fiscal das 25 maiores companhias, contando com 52 membros, contra apenas 36 das 25 menores. Os dados apresentam-se mais bem visualizados no Gráfico 1, por meio de verificação por quartis.

Gráfico 1 – Quantitativo de administradores



Fonte: dados da pesquisa (2015).

Os dados sugerem, assim, que o tamanho da empresa pode estar associado ao número de componentes na alta administração, especialmente no que diz respeito aos que compõem a Diretoria Estatutária das empresas observadas.

4.2 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL DOS ADMINISTRADORES POR SETOR DE ATUAÇÃO E CONTROLE ACIONÁRIO

A seção analisa a política de remuneração variável das empresas estudadas. Preliminarmente, a Tabela 2 apresenta a coleta de dados. Para a compreensão da tabela, deve-se entender o numeral “1” como indicativo de que a empresa faz uso da remuneração constante na coluna, e onde há “zero” deve-se compreender em sentido oposto, indicando que a empresa não faz uso da remuneração variável, de forma que a última coluna apresenta o somatório das pontuações obtidas por cada companhia, quanto à prática de remuneração variável a administrador.

Tabela 2 – Caracterização das empresas quanto à política de remuneração variável

Ordem	Empresa	Tipos de Remuneração Variável			
		Bônus	Participação nos resultados	Remuneração baseada em ações	Total
1	Ambev	0	1	1	2
2	Itaú Unibanco	1	1	1	3
3	Bradesco	1	0	0	1
4	Petrobras	1	1	0	2
5	Vale	1	0	0	1
6	Banco do Brasil	0	0	1	1
7	Cielo	0	0	1	1
8	BB Seguridade	0	1	1	2
9	BRF	0	1	1	2
10	Telefônica	1	0	0	1
11	Santander	1	1	1	3
12	JBS	0	1	1	2
13	Souza Cruz	0	1	0	1
14	TIM	0	1	0	1
15	Ultrapar	0	1	1	2
16	CCR	0	1	0	1
17	Pão de Açúcar	0	1	1	2
18	Kroton	1	0	1	2

19	Weg	0	1	1	2
20	Tractebel	1	0	0	1
21	Lojas Americanas	0	0	1	1
22	Fibria	1	0	1	2
23	Embraer	0	1	1	2
24	BM&FBovespa	0	1	1	2
25	CPFL Energia	1	0	1	2
26	Cemig	0	0	0	0
27	Gerdau	0	1	1	2
28	Embratel	0	0	0	0
29	Klabin	1	1	1	3
30	Natura	1	1	1	3
31	Suzano	1	1	1	3
32	Cosan	1	0	1	2
33	Sabesp	1	0	0	1
34	Braskem	0	1	0	1
35	Hypermarcas	1	1	1	3
36	M. Dias Branco	0	1	0	1
37	Porto Seguro	0	1	0	1
38	Lojas Renner	0	1	1	2
39	Multiplan	1	0	1	2
40	Via Varejo	0	1	1	2
41	Usiminas	1	0	1	2
42	Eletrobras	0	1	0	1
43	Cetip	0	1	1	2
44	RaiaDrogasil	1	0	0	1
45	Cesp	1	1	0	2
46	Copel	0	0	0	0
47	Qualicorp	1	1	1	3
48	BR Malls Participações	1	0	1	2
49	Estácio	0	1	1	2
50	Localiza	1	1	1	3
51	Oi	1	0	0	1
52	CSN	1	0	0	1
53	CTEEP	0	1	0	1
54	Taesa	0	1	0	1
55	AES Tietê	1	0	1	2
56	Whirlpool	1	0	1	2
57	Ecorodovias	1	1	1	3
58	CPFL Renováveis	1	0	1	2
59	Comgás	1	0	0	1

60	Duke Energy	1	1	0	2
61	B2W Digital	1	0	1	2
62	Ceg	1	0	0	1
63	Totvs	1	0	1	2
64	Smiles	0	1	1	2
65	Banrisul	0	0	0	0
66	Equatorial	1	0	1	2
67	Duratex	0	1	1	2
68	Odontoprev	1	0	1	2
69	Multipius	0	1	1	2
70	Guararapes	0	0	0	0
71	Bradespar	1	0	0	1
72	Coelba	1	0	0	1
73	Grendene	0	0	1	1
74	Iguatemi	0	1	1	2
75	Sul América	0	0	1	1
76	Ampla	1	1	0	2
77	Arteris	1	1	0	2
78	Gol	1	1	1	3
79	EDP	1	0	0	1
80	Cyrela Realty	1	1	0	2
81	São Martinho	1	0	0	1
82	Renova	1	0	1	2
83	Ser Educacional	0	0	0	0
84	Alupar	1	1	0	2
85	Coelce	1	1	0	2
86	Light	1	0	0	1
87	Dasa	0	1	0	1
88	MRV	1	0	1	2
89	Hering	1	0	1	2
90	Eztec	0	1	0	1
91	Alpargatas	1	0	1	2
92	Marfrig	1	1	1	3
93	Sanepar	0	1	0	1
94	BR Properties	1	0	1	2
95	Copasa	0	1	0	1
96	Marcopolo	1	0	1	2
97	Abril Educação	0	0	1	1
98	Anima	0	1	0	1
99	Energisa	0	1	0	1
100	JSL	1	0	1	2

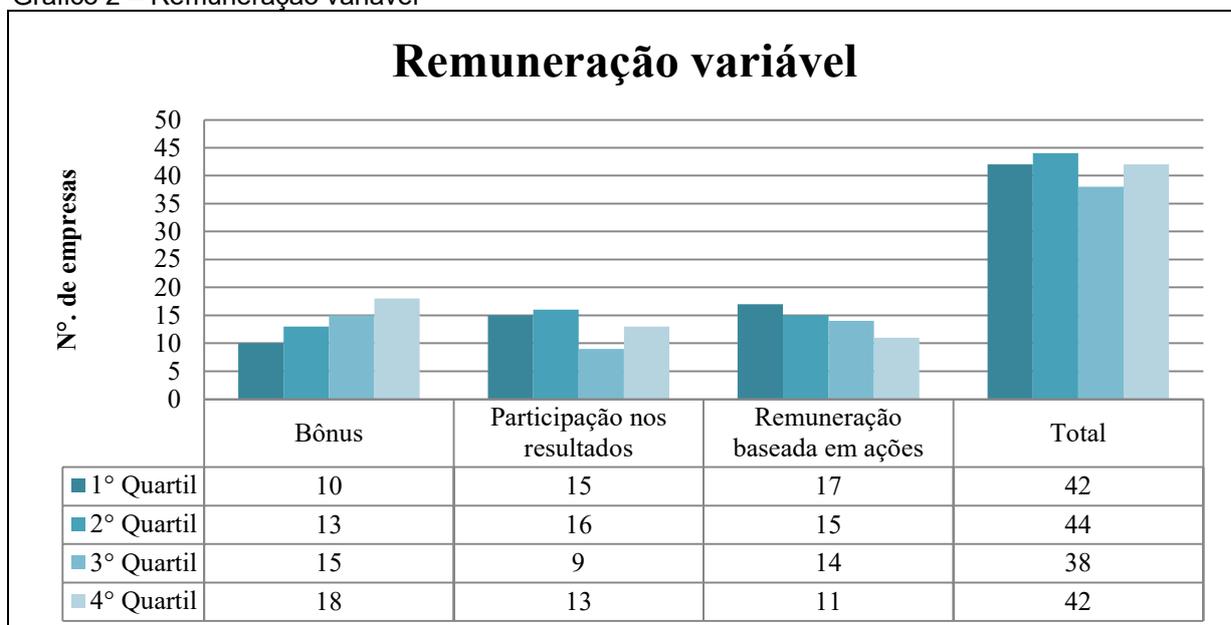
Total	56	53	57	166
-------	----	----	----	-----

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Os dados da Tabela 2 corroboram com a pesquisa de Kaveski et al. (2015), que afirma que quanto maior a valorização da empresa perante o mercado, maior é a remuneração baseada em ações a seus diretores. Pode-se verificar que 40,5% das 25 maiores empresas em valores de mercado tendem a realizar, com maior frequência, remunerações baseadas em ações a seus administradores como forma de firmar e legitimar a organização no mercado financeiro e econômico. É possível verificar ainda que essas empresas representam 17 dentre as 57 empresas que utilizam o pagamento baseado em ações, correspondendo a 29,82% das empresas que praticam essa modalidade de remuneração.

Verifica-se também que, para 42,86% das 25 menores empresas da amostra, o tipo de remuneração predominante é o bônus. Em relação ao total da amostra, esse grupo de empresas representa 32,14% daqueles que optam pelo pagamento de bônus aos seus administradores. No Gráfico 2, os dados estão apresentados por meio de quartis.

Gráfico 2 – Remuneração variável



Fonte: dados da pesquisa (2015).

De modo geral, para o grupo estudado, verifica-se que as maiores empresas apresentam tendências em remunerar seus administradores com ações, enquanto as

menores predominantemente remuneram com bônus.

4.2.1 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL QUANTO AO SETOR DE ATUAÇÃO

A seguir, estão apresentados maiores detalhamentos sobre as remunerações variáveis dos administradores de acordo com o setor de atuação das empresas. Na Tabela 3 são evidenciadas as remunerações variáveis de curto prazo de acordo com a frequência com que foram executadas em cada setor.

Tabela 3 – Remuneração variável de curto prazo por setor de atuação

Atuação	Total	Curto Prazo			
		Bônus Anual	(%)	Participação Resultados	(%)
Consumo não Cíclico	15	8	53,33%	11	73,33%
Financeiro e outros	17	7	41,18%	9	52,94%
Petróleo, gás e biocombustível	1	1	100,00%	1	100,00%
Materiais Básicos	9	6	66,67%	5	55,56%
Telecomunicações	4	2	50,00%	1	25,00%
Construção e Transporte	8	6	75,00%	6	75,00%
Consumo Cíclico	17	7	41,18%	6	35,29%
Bens Industriais	3	1	33,33%	2	66,67%
Utilidade Pública	25	17	68,00%	11	44,00%
Tecnologia da informação	1	1	100,00%	0	0,00%
Total	100	56	56,00%	53	53,00%

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Quanto à política de remuneração de curto prazo, os dados da tabela 3 mostram que as empresas dos setores de: (i) petróleo, gás e biocombustível; (ii) construção e transporte; (iii) consumo não cíclico; (iv) utilidade pública e (v) materiais básicos apresentaram as maiores médias no que diz respeito ao uso de políticas de remuneração variável de curto prazo. Deve-se ressaltar, entretanto, que o setor de petróleo, gás e biocombustível contou com apenas uma empresa na amostra estudada.

Outra constatação percebida é que mais da metade das empresas estudadas pagam bônus anual ou participação nos resultados a seus administradores, como forma de recompensa pelos serviços prestados.

Os dados convergem para pesquisas que afirmam que a remuneração variável com vencimentos anuais é utilizada como forma de incentivo a seus administradores,

pelo alcance das metas estipuladas nas empresas dos diversos setores de atuação (MIRANDA; TOMÉ; GALLON, 2011; KRAUTER, 2013; TAMBOSI et al., 2015; CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2014; DA SILVA; CHIEN, 2014; TINOCO; ROSSI; PORTUGAL, 2015; FERNANDES, MAZZIONI, 2015).

Na Tabela 4 são evidenciadas as remunerações variáveis de longo prazo e a frequência com que foram executadas pelas empresas em 2014.

Tabela 4 – Remuneração variável de longo prazo

Atuação	Total	Longo Prazo	
		Ações	(%)
Consumo não Cíclico	15	10	66,67%
Financeiro e outros	17	13	76,47%
Petróleo, gás e biocombustível	1	0	0,00%
Materiais Básicos	9	6	66,67%
Telecomunicações	4	0	0,00%
Construção e Transporte	8	4	50,00%
Consumo Cíclico	17	15	88,24%
Bens Industriais	3	3	100,00%
Utilidade Pública	25	5	20,00%
Tecnologia da informação	1	1	100,00%
Total	100	57	57,00%

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Assim como na análise da remuneração de curto prazo, os dados da Tabela 4 revelam que 57% das empresas utilizam o pagamento baseado em ações aos administradores como estratégia para valorização de mercado, de modo que os setores de (i) tecnologia da informação; (ii) bens industriais; (iii) consumo cíclico; e (iv) setor financeiro estão entre os que mais praticam a política de remuneração variável de longo prazo, merecendo destaque o setor de consumo cíclico. Essas remunerações variáveis de longo prazo, baseadas em ações, são formas de incentivos aos administradores que buscam alinhar os interesses entre os acionistas e administradores por contínuos exercícios, equilibrando os ganhos financeiros e econômicos de maneira consistente. A academia tem realizado pesquisas sobre a evidenciação e a associação das remunerações variáveis de longo prazo a administradores em relação ao desempenho empresarial (MIRANDA; TOMÉ; GALLON, 2011; KRAUTER, 2013; TAMBOSI et al., 2015; MACHADO; BEUREN, 2015; KAVESKI et al., 2015).

A partir das análises feitas, pode-se verificar que os setores que se sobressaem

na utilização de remuneração variável de curto prazo são diferentes daqueles que se destacam no uso de remuneração de longo prazo.

4.2.2 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL QUANTO AO CONTROLE ACIONÁRIO PÚBLICO OU PRIVADO

A fim de concluir a análise da política de remuneração das empresas pesquisadas, a Tabela 5 apresenta os dados referentes às empresas segundo sua classificação por controle acionário e os tipos de remuneração variável utilizados por essas companhias, de acordo com a teoria levantada na seção 2.

Tabela 5 – Política de remuneração utilizada pelas empresas de acordo com o controle acionário

Controle acionário	Público	Privado
Total de empresas por setor	10	84
Empresas que utilizam bônus	3	52
Empresas que utilizam participação nos resultados	7	45
Empresas que utilizam remuneração baseada em ações	2	54
Empresas que utilizam ao menos um tipo de remuneração de curto prazo	8	81
Empresas que utilizam remuneração de longo prazo	2	54
Empresas que utilizam remuneração de curto e longo prazo simultaneamente	1	50

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Conforme se pode verificar na Tabela 5, é que a maioria das empresas dentre as pesquisadas é de controle privado. Outra informação importante é que, independente do controle acionário, a remuneração de curto prazo (bônus anual e participação nos resultados) é amplamente utilizada pelas empresas. Nas empresas com controle público, prevalece sobre as outras a remuneração através de participação nos lucros, enquanto nas companhias do setor privado, em valores absolutos, predominam as remunerações de longo prazo.

5 CONCLUSÕES

A pesquisa teve como objetivo analisar os tipos de remuneração variável de curto e de longo prazo pagas aos administradores das maiores empresas por valor de mercado, em 2014, listadas no ranking da Revista Exame de 2015. Para tanto, foi averiguado: (i) a presença de administradores no Conselho de Administração, Diretoria

estatutária e Conselho fiscal; (ii) a política de remuneração variável quanto ao setor de atuação e ao tipo de controle acionário.

Em conformidade com a teoria apresentada, verificou-se, nas empresas delimitadas no estudo, que quanto maior o valor de mercado da companhia, maior é a presença de administradores nos Conselhos de Administração e Fiscal, assim como na Diretoria Estatutária.

Outro ponto detectado é que quanto maior a valorização da empresa perante o mercado, maior é a remuneração baseada em ações a seus diretores, assim como, a diminuição do valor de mercado implica em pagamento de bonificação anual e a participação nos lucros. De modo geral, mais de 50% das empresas da amostra pagam remuneração de curto prazo e/ou longo prazo aos administradores.

O setor de atuação revelou-se determinante para a escolha estratégica, por parte da empresa, do tipo de remuneração a ser paga. Já em relação ao controle acionário, a remuneração baseada em ações é significativamente utilizada como forma de pagamento pelas companhias privadas.

Os resultados obtidos estão sujeitos à limitação do tamanho da amostra, que considerou apenas cem maiores empresas listadas no ranking de 2015 da revista Exame.

Complementarmente a esse estudo, sugere-se a realização de pesquisas que identifiquem e acrescentem outros fatores que possam impactar na remuneração variável dos administradores, relacionando os dados obtidos com indicadores financeiros, econômicos e de endividamento, mediante aplicação de métodos quantitativos.

REFERÊNCIAS

BEUREN, I. M.; DA SILVA, M. Z. Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. Revista de Administração – FACES. Jornal Belo Horizonte. v. 13. n. 2. p. 8-25. abr./jun. 2014.

BRONDANI, G.; SILVA, T. M. Programa de Participação nos Resultados como fator de Motivação. IX Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul. Gramado, RS, 2003.

CASTILHO, Z. H. R. Relação entre a Remuneração de Executivos e o Desempenho Financeiro Bancos Brasileiros de Capital Aberto. In: Controladoria e Contabilidade, São Paulo. Anais. XV Congresso USP de Controladoria e XV Congresso USP de Contabilidade. 2015.

CHEN, A. Y. C. A remuneração dos executivos tem impacto no valor e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto? Dissertação (mestrado) - Fundação Getúlio Vargas, Escola de Pós-Graduação em Economia. 2012.

CORE, J. E.; HOLTHAUSEN, R. W.; LARCKER, D. F. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, v. 51, n.3, p. 371-406, 1999.

CORREIA, L. L.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Remuneração, composição do conselho de administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro. *Advances in Scientific and Applied Accounting*. São Paulo, v.7, n.1, p. 2-37, 2014.

CRESWELL, J. W. Projeto de pesquisa: métodos qualitativo e quantitativo. 3. ed., Porto Alegre: Artmed, 2010.

DA SILVA, A. L. C.; CHIEN, A. C. Y. Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 11, n. 4, p. 481, 2014.

DUTRA, J. S. Gestão de pessoas: modelo, processos, tendências e perspectivas. São Paulo: Atlas, 2002.

FERNANDES, F. C; MAZZIONI, S. A Correlação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho de Empresas Brasileiras do Setor Financeiro. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 26, n. 2, p. 41-64, maio/ago. 2015.

HALL, B. J.; MURPHY, K. J. The trouble with stock options. *National Bureau of Economic Research*, v. 17, n. 3, p. 49-70, 2003.

HELDER, R. R. Como fazer análise documental. Porto: Universidade de Algarve, 2006.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976 3(4), 305-360.

KAVESKI, I. D. S. S.; VOGT, M.; DEGENHART, L.; HEIN, N.; SCARPIN, J. E. Fatores determinantes da remuneração baseada em ações de empresas brasileiras. *Revista de Administração da UNIMEP*. v.13, n.2, Maio/Agosto. 2015.

KRAUTER, E. Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade - REPeC*, Brasília, v. 7, n. 3, art. 3, p. 259-273, jul./set. 2013.

KRAUTER, E.; SOUSA, A. F. Contribuições do Sistema de Remuneração dos Executivos para o Desempenho Financeiro de Empresas Industriais. In: XII Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais, São Paulo. *Anais*. v. 1. p. 1-16. 2009.

LARINI, A. M.; SCHAFER, J. D.; DA ROSA, P. A.; FERREIRA, L. F. Remuneração variável baseada no pagamento de ações: um estudo de evidenciação das informações

requeridas pelo CPC 10 (r1) aplicado em empresas brasileiras. *Race*, Joaçaba, v. 14, n. 2, p. 737-768, maio/ago. 2015.

MACHADO, D. G.; BEUREN, I. M. Política de remuneração de executivos: um estudo em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas. *Gestão & Regionalidade* - Vol. 31 - Nº 92 - maio-ago/2015.

MARRAS, J. P. *Administração da remuneração*. São Paulo: Pioneira Thomson Learnig, 2002.

MARTINS, José Alberto Monteiro; KNOERR, Fernando Gustavo. THE POLICE POWER AND COMPLIANCE IN A LEGAL STATE AND THEIR INFLUENCE ON THE ANTI-CORRUPTION LAW (LAW 12,846 DATED AUGUST 1, 2013). *Revista Juridica*, [S.l.], v. 2, n. 43, p. 351 - 387, fev. 2017. ISSN 2316-753X. Disponível em: <<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/1836>>. Acesso em: 02 set. 2020. doi:<http://dx.doi.org/10.21902/revistajur.2316-753X.v2i43.1836>.

MIRANDA, K. F.; TOMÉ, W. C.; GALLON, A. V. Evidenciação da Remuneração Variável nas Melhores Empresas para se Trabalhar Listadas na BM&FBovespa: um Estudo à Luz dos CPCs 10 e 33. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 51, p. 35 - 47, maio/ago. 2011.

MURPHY, K. J. Executive compensation. Forthcoming. In: ASHENFELTER, O.; CARD, D. (Orgs.). *Executive pay: handbook of labor economics*. North Holland: CEO publication, 1999.

OLIVEIRA, A. J.; SUPERTI, E. Participação nos Lucros e Resultados–PLR: Um estudo sobre as ferramentas de remuneração variável da Administração Participativa. *Revista de Humanidades e Ciências Sociais Aplicadas Junior*, Ourinhos/SP, n. 01, 2005.

OYADOMARI, J.C.T.; CÉSAR, A.M.R.V.; SOUZA, E.F.; OLIVEIRA, M.A. Remuneração variável e congruência de metas. In: *Congresso ANPCONT*, 2., 2008, Salvador, Anais ... São Paulo: ANPCONT, 2008.

RAPPAPORT, A. *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.

RICCO, M. F. F.; HIPOLITO, J. A. M. O aspecto remuneração na gestão por competência. *Anais do Seminário de Administração*. São Paulo: USP/FEA, p. 1-13, 1998.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1985.

SANDERS, W. G.; HAMBRICK, D. C. Swinging for the fences: the effects of CEO stock options on company risk taking and performance. *Academy of Management Journal*, v. 50, n. 5, p. 1-52, 2007.

SILVA, D. J. C. D. Melhores empresas para se trabalhar: uma investigação sobre a rentabilidade das empresas listadas no guia anual das revistas Você S/A Exame. Recife, 2009. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, 2009.

TAMBOSI, S. S. V.; CUNHA, L. C.; TAMBOSI JR, J.; HEIN, N. Uma análise de itens determinantes da política de remuneração de uma empresa do ramo frigorífico. Revista de Gestão e Tecnologia – NAVUS. Santa Catarina. v. 5. n. 1. p. 93-102. jan./mar. 2015.

TINOCO, P. P.; ROSSI, G. A. S.; PORTUGAL, G. T. Remuneração dos Executivos das Companhias Estatais e Privadas de Energia Elétrica com Maiores Ativos Listadas na BM&FBOVESPA. Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília · v. 18 · n. 3 · p. 142-161. set./dez. 2015.

TUMA, F. Participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados das empresas: incentivo à eficiência ou substituição dos salários. São Paulo: Ltr, 1999.