

AVALIAÇÃO DA EVIDENCIAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES E OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Diego Rafael Stüpp¹, Ilaci Pavesi¹, Ernesto Fernando Rodrigues Vicente¹, Luiz Alberton¹

¹Universidade Federal de Santa Catarina

diegostupp@brturbo.com.br, ilacip@terra.com.br, e.fernando@cse.ufsc.br,
luiz.alberton@ufsc.br

Resumo

A governança corporativa surgiu como proposta de minimização dos conflitos e custos decorrentes do problema de agência. E este estudo tem por objetivo verificar como se encontra a evidenciação da remuneração dos administradores nas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA com maior e menor nível de governança corporativa, com base no do modelo europeu de avaliação proposto por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009). Trata-se de um estudo descritivo quanto aos objetivos, no que se refere aos procedimentos técnicos enquadra-se como pesquisa documental na base de dados obtida a partir do Formulário de Referencia das companhias listadas na BM&FBOVESPA. Quanto à abordagem do problema apresenta-se como um estudo quantitativo com a aplicação do teste de hipóteses denominado teste *t* de *Student*. Têm-se como amostra da pesquisa 20 empresas sendo 10 do segmento de governança corporativa do Novo Mercado e outras 10 do Tradicional. Os resultados do trabalho mostram maior grau de evidenciação nas empresas do Novo Mercado para as áreas de governança e evidenciação individual dos executivos e não executivos, enquanto para a área de política de evidenciação, o nível encontra-se semelhante.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Remuneração de Administradores. Evidenciação.

Abstract

*Corporate governance has emerged as proposed minimization of conflicts and costs of agency problem. This essay has the objective to verify what is the status of the disclosure about administrators remuneration in Brazilian companies listed in BM&FBOVESPA with bigger and smaller level of corporate governance, based on the European evaluation model indicated by Ferrarini, Maloney and Ungureanu (2009). This essay is a descriptive study as for the objectives; as for the technical procedures, it is considered as documental research based on data obtained from the Reference Form of the BM&FBOVESPA listed companies. As for the approach of the problem, it is presented as a quantitative study with hypothesis test application test *t* of Student. The sample of the research is of 20 companies, 10 from the New Market corporate governance segment and the other 10 from the Traditional segment. The results of the essay show a higher level of disclosure in companies from the New Market for governance, and individual examples of executives and non-executives, whereas for the political area, the disclosure is found in similar level.*

Keywords: Corporate Governance. Managers Remuneration. Disclosure.

1. Introdução

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2009) conceitua governança corporativa como sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. A governança corporativa surgiu como proposta de minimização dos conflitos e custos decorrentes do problema de agência. Reforça Carvalho (2002) ao afirmar que governança corporativa é um conjunto de regras que visa minimizar os problemas de agência.

Neste sentido, Vieira e Mendes (2005) apregoam que a prática da boa governança nas empresas aparece como um recurso capaz de proporcionar maior transparência a todos os agentes envolvidos com a instituição, minimizando a assimetria de informação existente entre administradores e proprietários.

Yamamoto e Almeida Prado (2003), afirmam que a gestão inadequada de uma companhia, além de poder causar prejuízos internos aos seus acionistas, pode colocar em risco a credibilidade da empresa no mercado como um todo. No Brasil, a principal mudança no tratamento da remuneração dos administradores ocorreu com o advento da Instrução 480 da Comissão de Valores Mobiliários – CVM que passou a exigir a partir de 2010 a divulgação da remuneração dos administradores no Anexo 24 do Formulário de Referência.

As questões relacionadas à remuneração de administradores nas empresas é tema que desperta o interesse de pesquisadores no Brasil e no mundo. A pesquisa de Beuren e Silva (2012) verificou o alinhamento da evidência da remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na BM&F. A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros com o modelo de avaliação da evidência desenvolvido por Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009). Os resultados evidenciaram que foram baixos os níveis de evidência das informações dos critérios de análise com o modelo aplicado na pesquisa.

Ventura (2013) estudou a relação entre a remuneração executiva, governança corporativa e desempenho nas empresas listadas pela BM&FBOVESPA no período de 2009 a 2011. Quanto à análise da remuneração em relação aos níveis diferenciados de Governança Corporativa não houve uma grande divergência de resultados, concluindo que o pagamento da remuneração executiva independe do nível de Governança Corporativa a que a empresa esta inserida. A análise limitou-se à remuneração média paga à Diretoria estatutária.

Ferrarini, Moloney e Ungureanu (2009) examinaram o grau de governança da remuneração e práticas de divulgação nas 300 maiores empresas listadas da Europa com referência ao ano de 2007. A pesquisa sobre o grau de conformidade das empresas europeias com as recomendações da Comunidade Europeia e com as melhores práticas internacionais revelou que a divulgação da remuneração de administradores, varia de país para país.

Na busca por boas práticas de Governança Corporativa, as empresas começaram a aderir aos segmentos de listagem destinados a negociação de ações de empresas comprometendo-se, voluntariamente, com um nível de transparência adicional em relação ao que exige a legislação. Os denominados Níveis Diferenciados de Governança Corporativa foram instituídos no final do ano de 2000 pela BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, com a finalidade de dar mais proteção ao investidor através de controles eficientes, confiáveis e transparentes, proporcionando, assim, um diferencial competitivo no mercado para as empresas (VENTURA, 2013).

Deduz-se assim que quanto maior o nível de governança, maior seria a transparência das informações prestadas pela empresa aos seus *stakeholders*. Neste sentido o IBGC (2009) enfatiza que, das companhias listadas nos segmentos mais altos de governança, espera-se maior comprometimento com transparência.

Diante deste contexto, esta pesquisa pretende responder a seguinte questão: como se encontra a avaliação da evidência da remuneração dos administradores nas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA nos diversos níveis diferenciados de governança corporativa?

Neste sentido, a pesquisa utilizou as informações constantes no Formulário de Referência publicado na BM&FBOVESPA. Justifica-se o estudo pela relevância da informação contábil para os *stakeholders* e pelo tema ser atual dada a obrigatoriedade emanada pela CVM, exigindo um maior grau de transparência pelas empresas de capital aberto no que tange à divulgação de dados referentes às remunerações dos administradores. A utilização do modelo de avaliação da evidenciação de informações desenvolvido por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009) é justificada por ter sido baseada na regulamentação aplicável à determinação da remuneração dos executivos na Europa, um mercado mais desenvolvido e evoluído na questão do *disclosure*.

Em termos de organização, divide-se este trabalho em seis seções. Após esta de caráter introdutório apresenta-se a revisão da literatura a respeito da Teoria da Agência, Evidenciação da Remuneração dos Executivos e o Modelo de avaliação da evidenciação de Remuneração de Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009). Como terceira seção apresenta-se a metodologia utilizada para responder o problema de pesquisa. Na sequência apresentam-se os resultados obtidos com as análises. Posteriormente, como quinta seção se apresentam as conclusões obtidas neste estudo. Por fim, se apresentam as referências utilizadas como base de sustentação teórica do desenvolvimento deste estudo.

2. Referencial Teórico

O referencial teórico deste trabalho está dividido em três tópicos principais, onde inicialmente é conceituada a teoria da agência, que deu suporte teórico para o estudo das práticas de evidenciação da remuneração dos executivos. O segundo tópico tratou das normas brasileiras de evidenciação de remuneração dos administradores. E por fim foi apresentado o modelo desenvolvido por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009).

2.1 Teoria da Agência

Jensen e Meckling (1976) definem o relacionamento de agência como um contrato no qual uma ou mais pessoas (principal) contratam outra pessoa (agente) para realizar alguma atividade em seu nome ou a seu mando, delegando autoridade ao agente. Os autores partem do pressuposto que nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função que não seja a sua, devido ao seu comportamento que está fundamentado no conjunto de suas preferências e em seus objetivos.

Godoy e Marcon (2008) fundamentam que a Teoria da Agência tem sido de grande valia no entendimento das diversas relações entre principal e agente, em diversos setores no ambiente organizacional, e busca estabelecer e identificar os incentivos que levam o agente executar o que dele se espera, de forma a atender aos interesses do principal.

Conforme Hendriksen e Van Breda (2007), 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.

Na tentativa de encontrar uma solução otimizada para eliminar, ou pelo menos reduzir uma eventual distância existente entre o que o principal espera e o que efetivamente é realizado pelo agente, ocorrem alguns custos, chamados de custos de agência. Jensen e Meckling (1976) classificam tais custos em custos de controle (*monitoring costs*), custos de obrigação (*bonding costs*) e custos residuais (*residual loss*):

a) Custos de controle ou de vigilância — são as despesas suportadas pelo principal com o objetivo de verificar e acompanhar se o agente atua para defender os seus interesses.

b) Custos de obrigação ou de justificação — são os encargos que o principal assume perante o agente para justificar que suas decisões foram do interesse desses.

c) Custos residuais — derivam dos dois tipos anteriores e correspondem à noção de custos de oportunidade. Esse tipo de custo decorre do fato de o principal não exagerar no controle, ou seja, o custo do controle não pode ser superior ao ganho gerado pelo controle; desse modo, pode ocorrer certo abandono do controle, dando origem aos custos residuais.

2.2 Evidenciação da Remuneração de Administradores

Os problemas de agência e o papel da governança corporativa têm demandado atenção dos órgãos orientadores e normatizadores sobre a evidenciação da remuneração dos executivos. No Brasil, a necessidade de maior transparência na evidenciação de informações relativas à remuneração dos principais gestores das organizações, implicou que o principal órgão relativo à condução das melhores práticas de governança corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e o principal regulador do mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), publicassem e regulamentassem novas práticas de evidenciação da remuneração variável dos executivos (SILVA E BEUREN, 2009).

A Instrução CVM nº 480/09 traz uma lista de informações a serem divulgadas sobre remuneração de administradores na sessão 13 do anexo 24 (Formulário de Referência), é obrigatório para as empresas de capital aberto e deve ser elaborado anualmente.

Dentre as principais informações exigidas estão: a descrição da política e prática de remuneração dos conselhos e diretoria estatutária, os valores das remunerações, informações sobre remuneração baseada em ações e opções, planos de previdência, arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria, dentre outros.

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).

2.3 Modelo de avaliação da evidenciação de remuneração de FERRARINI, MALONEY E UNGUREANU

Na Europa, com o intuito de tornar as políticas e práticas de remuneração dos executivos mais transparente, foram criadas as Recomendações CE N. 913/2004, CE N. 162/2005 e mais recentemente a Recomendação CE N. 3177/2009. Baseando-se nessas recomendações, os pesquisadores Guido Ferrarini, Niamh Maloney e Maria Cristina Ungureanu, membros do ECGI – *European Corporation Governance Institute*, em seu trabalho “*Understanding Directors’ Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*”, desenvolveram um modelo para a avaliação da remuneração dos administradores. Ao aplicar o modelo em 300 empresas de dezessete estados-membro da União Europeia, através de questionários e formulário anual, o estudo conclui que apesar das reformas nos últimos anos e os esforços de harmonização, os níveis de divulgação ainda podem variar de país para país e são dependentes da existência de regulamentos (FERRARINI; MALONEY; UNGUREANU, 2009).

O modelo proposto está dividido em três áreas: Governança, Política de Remuneração e Evidenciação Individual dos Executivos e Não executivos. Além de oito categorias e vinte e três critérios, como demonstra o Quadro 1.

Na área de Governança é analisada a categoria 1- Comitê de Remuneração, com os critérios de existência e composição do Comitê de Remuneração, ou seja, a existência de um comitê de

remuneração criada no âmbito do conselho (fiscal), ou separado ou unido com comitê de nomeação ou conforme o caso, que tem como (entre) as suas principais atribuições, o processo para estabelecer a remuneração dos administradores.

Na área de Política de Remuneração e Evidenciação dos Executivos, são analisadas quatro categorias cada qual com seus critérios. A categoria “Declaração de Política de Remuneração”, cujos critérios abordados são a existência de tal declaração, a visão geral da política e o foco no futuro. Na categoria “Condições dos Contratos dos administradores executivos diretores” são analisados os critérios de duração dos contratos, aviso prévio e indenizações no caso de cessação dos contratos.

A categoria “Preparação e processo de tomada de decisão” é composta pelos critérios: mandato e composição, a divulgação dos nomes dos consultores externos cujos serviços foram utilizados na determinação da política de remuneração e o papel da assembléia geral no processo de fixação da remuneração.

A última categoria desta área, “Informações contidas na declaração de remuneração”, mostra os critérios referentes à importância relativa entre remuneração fixa e variável, os principais parâmetros para o pagamento do bônus anual, os critérios de desempenho da remuneração baseada em ações e a articulação entre remuneração e desempenho.

Na terceira área do modelo os autores tratam da Remuneração Individual, que é analisada através de três categorias: “Remuneração Individual” que trata da divulgação individual dos executivos e dos não executivos; a categoria “Emolumentos” avalia os critérios de Salário/taxas, Bônus e demais benefícios e a Remuneração do ano anterior; a última categoria analisa os “Sistemas de incentivos com base em ações” através dos critérios de Ações/opções concedidas, exercidas e não exercidas.

O Quadro 1 representa a estrutura do modelo desenvolvido e proposto por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009) para avaliação da evidenciação da remuneração dos administradores, modelo que se adotou neste estudo.

Area 1: GOVERNANÇA	
Categoria 1: Comitê de Remuneração	
	Critério 1: Comitê de Remuneração: existente
	Critério 2: Comitê de Remuneração: composição
Area 2: POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO	
Categoria 2: Declaração de Política de Remuneração	
	Critério 3: Declaração: existente
	Critério 4: Visão geral da política
	Critério 5: perspectivas: foco no futuro
Categoria 3: Termos do Contrato	
	Critério 6: Duração do contrato
	Critério 7: Período do aviso prévio
	Critério 8: Indenizações
Categoria 4: Preparação e processo de tomada de decisão	
	Critério 9: Mandato e composição
	Critério 10: Consultores externos
	Critério 11: Papel da Assembléia Geral
Categoria 5: Informações da Política	
	Critério 12: Importância relativa fixo/variável
	Critério 13: Principais parâmetros para o bônus anual
	Critério 14: Critérios de desempenho para remuneração baseada em ações
	Critério 15: Informações suficientes para relacionar remuneração X desempenho
Area 3: EVIDENCIAÇÃO INDIVIDUAL DOS EXECUTIVOS E NÃO-EXECUTIVOS	
Categoria 6: Evidenciação individual	
	Critério 16: Evidenciação individual dos executivos
	Critério 17: Evidenciação individual dos não-executivos
Categoria 7: Emolumentos	
	Critério 18: Salário Individual/ taxas
	Critério 19: Bônus individual e outros benefícios
	Critério 20: Informações do ano anterior
Categoria 8: Sistemas de incentivo baseado em ações	
	Critério 21: Ações /opções concedidas
	Critério 22: Ações / opções exercidas
	Critério 23: Ações / opções não exercidas

Quadro 1 - Estrutura do modelo de avaliação da evidenciação da remuneração de administradores (Ferrarini, Maloney e Ungureanu, 2009).

3. Metodologia da Pesquisa

Quanto aos objetivos, a pesquisa considera-se descritiva. A pesquisa descritiva tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou de determinado fenômeno, ou ainda o estabelecimento de relação entre as variáveis (GIL, 1991). Uma de suas peculiaridades está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados (GIL, 2008).

No que se refere aos procedimentos técnicos trata-se de pesquisa documental que segundo Gil (2008), é muito parecido com a bibliográfica, cuja diferença está na natureza das fontes, pois esta forma vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa. A pesquisa utilizou-se de dados obtidos a partir do Anexo 24 do Formulário de Referência publicado pelas companhias listadas no site da BM&FBOVESPA.

Quanto à forma de abordagem do problema apresenta-se como um estudo quantitativo. 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). Nesta pesquisa utilizou-se o teste de hipóteses denominado teste *t* de *Student*, que é um teste paramétrico que serve para comparar duas médias.

3.1 Amostra

Separou-se as empresas listadas na BM&FBOVESPA por nível de governança corporativa (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) e por Receita Operacional Líquida no ano de 2012, através do programa Economatica. Foram selecionadas as 10 empresas com maior Receita Operacional Líquida em cada um dos segmentos extremos de governança, ou seja, Tradicional e Novo Mercado.

Relaciona-se nas Tabelas 1 e 2, as empresas selecionadas para este estudo com suas respectivas Receitas Operacionais Líquidas em milhares de Reais, o percentual de participação da ROL - Receita Operacional Líquida no total das empresas em seus respectivos segmentos de nível de governança.

Nº	Empresa	Segmento	ROL Total em 2012 (\$)	Participação no Setor
1	JBS	Novo Mercado	75.696.710,00	16,25%
2	ULTRAPAR	Novo Mercado	53.919.424,00	11,58%
3	BRF	Novo Mercado	28.517.383,00	6,12%
4	MARFRIG	Novo Mercado	23.726.394,00	5,09%
5	COSAN	Novo Mercado	21.554.967,00	4,63%
6	TIM	Novo Mercado	18.763.947,00	4,03%
7	EMBRAER	Novo Mercado	12.201.715,00	2,62%
8	SABESP	Novo Mercado	10.754.435,00	2,31%
9	MAGAZINE LUIZA	Novo Mercado	7.665.112,00	1,65%
10	ENERGIAS BR	Novo Mercado	6.567.283,00	1,41%
	Total		259.367.370,00	55,68%

Tabela 1 – Amostra das empresas do Segmento Novo Mercado

Nº	Empresa	Segmento	ROL Total em 2012 (\$)	Participação no Setor
1	PETROBRAS	Tradicional	281.379.482,00	44,17%
2	ELETRORBRAS	Tradicional	39.538.861,00	6,21%
3	TELEFÔNICA BRASIL	Tradicional	33.931.422,00	5,33%
4	AMBEV	Tradicional	32.231.027,00	5,06%
5	VIAVAREJO	Tradicional	22.846.250,00	3,59%
6	EMBRATEL	Tradicional	18.781.235,00	2,95%
7	CEMIG	Tradicional	18.460.375,00	2,90%
8	SIDERURGICA NACIONAL	Tradicional	16.896.264,00	2,65%
9	CPFL ENERGIA	Tradicional	15.055.147,00	2,36%
10	LOJAS AMERICANAS	Tradicional	11.334.061,00	1,78%
	Total		490.454.124,00	77,00%

Tabela 2 – Amostra das empresas do Segmento Tradicional

Observa-se que na seleção da amostra, as dez empresas selecionadas do Novo Mercado representam 55,68% do total de toda a Receita Operacional Líquida das empresas que compõe este nível de governança; as 10 empresas do selecionadas do nível de governança denominado Tradicional, representam 77% da ROL das empresas do seu segmento, totalizando assim 20 empresas selecionadas para a análise.

4 Análise dos resultados

Os resultados da pesquisa estão divididos em dois subtópicos: I) análise da conformidade das empresas dos critérios nas três áreas principais, com a descrição individual de cada área e II) Análise da conformidade das empresas dos critérios nas oito categorias.

4.1 Análise da conformidade das empresas dos critérios nas três áreas principais

A análise dos dados referentes às três áreas principais mostra que, na área de Governança, na qual consta a existência do comitê e sua composição nos Formulários de Referência, 50% das empresas do segmento Novo Mercado e 30% do segmento Tradicional estão em conformidade com os critérios de “Governança” constantes no modelo apresentado por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009). Para a área de “Política de Evidenciação” há certo equilíbrio de evidenciação entre os segmentos. Já na terceira área que trata da “Evidenciação individual dos executivos e não executivos” as empresas do Novo Mercado preencheram 75% dos critérios contra 45% das empresas do segmento Tradicional.

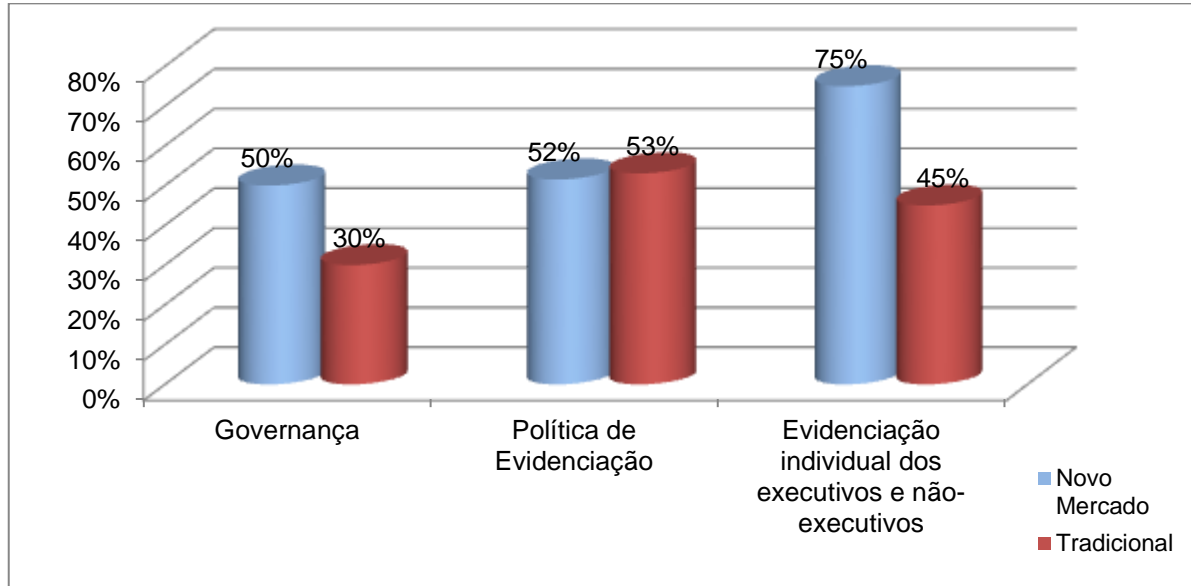


Gráfico 1 – Três principais áreas

4.1.1 Análise da área de Governança

A análise da área de Governança possui dois critérios: existência do Comitê de Remuneração e a sua composição. Os resultados por empresa apresentam-se no Quadro 2 segregados por segmento. Observa-se que as empresas que apresentaram maior evidenciação foram Ultrapar, Marfrig, TIM, Energias BR, Petrobras e Telefônica Brasil, que atenderam aos dois critérios estabelecidos na pesquisa.

	Área	1. Governança			
	Categoria	1. Comitê de Remuneração			
	Empresa	1. Existência	2. Composição	Total de pontos	% Total da empresa
Novo Mercado	JBS	0	0	0	0,00
	Ultrapar	1	1	2	100,00
	BRF SA	1	0	1	50,00
	Marfrig	1	1	2	100,00
	Cosan	1	0	1	50,00
	Tim Part S/A	1	1	2	100,00
	Embraer	0	0	0	0,00
	Sabesp	0	0	0	0,00
	Magaz Luiza	0	0	0	0,00
	Energias BR	1	1	2	100,00
	Total de pontos	6	4	10	50,00
	Tradicional	Petrobras	1	1	2
Eletrobras		0	0	0	0,00
Telef Brasil		1	1	2	100,00
Ambev		1	0	1	50,00
Viavarejo		0	0	0	0,00
Embratel Part		0	0	0	0,00
Cemig		0	0	0	0,00
Sid Nacional		0	0	0	0,00
CPFL Energia		0	0	0	0,00
Lojas Americanas		1	0	1	50,00
Total de pontos		4	2	6	30,00

Quadro 2 – Dados da área 1 – Governança por segmento e por empresa

A seguir, no Quadro 3, estão expostos os resultados obtidos na análise da Área 1 – Governança. As empresas do Novo Mercado apresentaram pequena vantagem na evidenciação destes critérios quando comparadas as empresas do Mercado Tradicional. Conforme consta no Quadro 3, O atendimento desta área foi de 50% para as empresas do Novo Mercado e 30% das empresas do Mercado Tradicional.

Area 1: GOVERNANÇA	% das empresas que satisfazem os critérios	
	Novo Mercado	Tradicional
Categoria: Comitê de Remuneração	50,00%	30,00%
Critério 1: Comitê de Remuneração: existente	60,00%	40,00%
Critério 2: Comitê de Remuneração: composição	40,00%	20,00%

Quadro 3 – Área 1: Governança

Para verificar se existe diferença significativa entre as médias dos dois grupos, aplica-se o teste t de Student com 95% de confiança, cujos resultados se apresentam no Tabela 3. Através do valor encontrado, pode ser verificado que houve diferença significativa nas amostras definidas, comprovando estatisticamente que as empresas do Novo Mercado tiveram melhor evidenciação do que as empresas do Mercado Tradicional.

	Novo Mercado	Tradicional
Tamanho da Amostra	10	10

Média Aritmética	50,00	30,00
Desvio-padrão	47,14	42,16
Nível de Significância	0,05	
Teste t de <i>Student</i>	0,3306	

Tabela 3 – Análise estatística Área 1: Governança

4.1.2 Análise da área de Política de Remuneração

Os dados obtidos para a análise da área de Política de Remuneração apresentam-se no Quadro 4, divididos em quatro categorias e treze critérios. Os dados estão dispostos por segmento de governança e em seguida por empresa.

Área	2. Política de Remuneração															Total pontos	% Total empresa
	Categoria	2. Política de Remuneração					3. Condições dos contratos			4. Preparação tomada de decisão			5. Informações declaração de remuneração				
Empresa / Critérios	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
Segmento - Novo Mercado	JBS	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	5	38,46		
	Ultrapar	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	1	8	61,54		
	BRF SA	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	6	46,15		
	Marfrig	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	7	53,85		
	Cosan	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	6	46,15		
	Tun Part S/A	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	8	61,54		
	Embraer	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	7	53,85		
	Sabesp	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	6	46,15		
	Magas Luiza	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	7	53,85		
	Energias BR	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	0	7	53,85		
Total de pontos	10	10	10	0	0	1	0	1	4	9	5	7	10	67	51,54		
Segmento - Tradicional	Petrobras	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	7	53,85		
	Eletrobras	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	4	30,77		
	Telef Brasil	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	0	7	53,85		
	Ambev	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	7	53,85		
	Viarvarejo	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	6	46,15		
	Embratel Part	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	0	8	61,54		
	Cemig	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	0	7	53,85		
	Sid Nacional	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	5	38,46		
	CPFL Energia	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	10	76,92		
	Lojas Americanas	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	1	8	61,54		
Total de pontos	10	10	10	0	0	3	0	4	6	8	5	3	10	69	53,08		

Quadro 4 – Dados da Área 2 – Política de Remuneração

A análise da Área 2 - Política de Remuneração apresentou resultados similares quanto à média de evidenciação das duas amostras. As empresas que apresentaram maior atendimento aos critérios estabelecidos foram: CPFL Energia, Embratel e Lojas Americanas no Segmento Tradicional e Ultrapar e Cosan no Segmento Novo Mercado.

As categorias tiveram resultados bastante divergentes, enquanto as categorias Declaração de Política de Remuneração e Informações da Política tiveram resultados que demonstram alta evidenciação, com atendimento de 100% da Declaração de Política de Remuneração pelos dois segmentos. A Categoria 3: Termos do Contrato apresentou resultados com baixa evidenciação, apenas 3,33% das empresas do Novo Mercado cumpriram as exigências do Modelo e 10% das empresas do Mercado Tradicional.

Area 2: POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO	% das empresas que satisfazem os critérios	
	Novo Mercado	Tradicional
Area 2: POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO	49,38%	52,08%
Categoria 2: Declaração de Política de Remuneração	100,00%	100,00%
Critério 3: Declaração: existente	100,00%	100,00%
Critério 4: Visão geral da política	100,00%	100,00%
Critério 5: perspectivas: foco no futuro	100,00%	100,00%
Categoria 3: Termos do Contrato	3,33%	10,00%
Critério 6: Duração do contrato	0,00%	0,00%
Critério 7: Período do aviso prévio	0,00%	0,00%
Critério 8: Indenizações	10,00%	30,00%
Categoria 4: Preparação e processo de tomada de decisão	16,67%	33,33%
Critério 9: Mandato e composição	0,00%	0,00%
Critério 10: Consultores externos	10,00%	40,00%
Critério 11: Papel da Assembléia Geral	40,00%	60,00%
Categoria 5: Informações da Política	77,50%	65,00%
Critério 12: Importância relativa fixo/variável	90,00%	80,00%
Critério 13: Principais parâmetros para o bônus anual	50,00%	50,00%
Critério 14: Critérios de desempenho para remuneração baseada em ações	70,00%	30,00%
Critério 15: Informações suficientes para relacionar remuneração X desempenho	100,00%	100,00%

Quadro 5 – Área 2: Política de Remuneração

4.1.3 Análise da área de Evidenciação Individual dos Executivos e Não-Executivos

Os dados resultantes da coleta de dados nos Formulários de Referência das empresas pesquisadas para a Área 3 que diz respeito à evidenciação individual da remuneração dos executivos e dos não executivos, encontram-se na Quadro 6. As empresas que apresentaram melhores resultados nesta área foram JBS e Marfrig, únicas que atenderam totalmente as exigências do Modelo.

Área	3. Divulgação individual									Total pontos	% Total empresa
	Categoria	6. Divulgação individual					7. Emolumentos				
Empresa / Critérios	16	17	18	19	20	21	22	23			
Segmento - Novo Mercado	JBS	1	1	1	1	1	1	1	1	8	100,00
	Ultrapar	1	1	1	0	1	1	1	1	7	87,50
	BRF SA	1	1	1	0	1	1	1	1	7	87,50
	Marfrig	1	1	1	1	1	1	1	1	8	100,00
	Cosan	0	0	1	1	0	1	1	1	5	62,50
	Tim Part S/A	0	0	1	0	0	1	1	1	4	50,00
	Embraer	0	0	1	0	0	1	1	1	4	50,00
	Sabesp	1	1	1	1	1	0	0	0	5	62,50
	Magaz Luiza	1	1	1	0	1	1	1	1	7	87,50
	Energias BR	1	1	1	1	1	0	0	0	5	62,50
Total de pontos	7	7	10	5	7	8	8	8	60	75,00	
Segmento - Tradicional	Petrobras	1	1	1	1	1	0	0	0	5	62,50
	Eletrobras	1	1	1	0	1	0	0	0	4	50,00
	Telef Brasil	0	0	1	1	0	0	0	0	2	25,00
	Ambev	0	0	1	0	0	1	1	1	4	50,00
	Viavarejo	0	0	1	0	0	1	1	1	4	50,00
	Embratel Part	0	0	1	0	0	0	0	0	1	12,50
	Cemig	1	1	1	0	1	0	0	0	4	50,00
	Sid Nacional	0	0	1	1	0	0	0	0	2	25,00
	CPFL Energia	0	0	1	1	0	1	1	1	5	62,50
	Lojas Americanas	0	0	1	1	0	1	1	1	5	62,50
Total de pontos	3	3	10	5	3	4	4	4	36	45,00	

Quadro 6 – Dados da Área 3 – Divulgação individual

No comparativo de resultados dos segmentos, conforme demonstrado no Quadro 7, a amostra de empresas do Novo Mercado apresentou melhor evidenciação do que a amostra de empresas do Mercado Tradicional, com índices de 74,44% e 43,33%, respectivamente. Cabe ressaltar que

quanto ao atendimento dos Critérios 16, 17 e 20, que tratam da remuneração individual dos executivos e não-executivos, algumas empresas possuem Liminar Judicial para não apresentarem tais valores, no caso: Cosan, TIM, Embraer, Telefônica Brasil, Viavarejo, Embratel, Siderurgica Nacional, CPFL Energia e Lojas Americanas.

	% das empresas que satisfazem os critérios	
	Novo Mercado	Tradicional
Area 3: EVIDENCIAÇÃO INDIVIDUAL DOS EXECUTIVOS E NÃO-EX	74,44%	43,33%
Categoria 6: Evidenciação individual	70,00%	30,00%
Critério 16: Evidenciação individual dos executivos	70,00%	30,00%
Critério 17: Evidenciação individual dos não-executivos	70,00%	30,00%
Categoria 7: Emolumentos	73,33%	60,00%
Critério 18: Salário Individual / taxas	100,00%	100,00%
Critério 19: Bônus individual e outros benefícios	50,00%	50,00%
Critério 20: Informações do ano anterior	70,00%	30,00%
Categoria 8: Sistemas de incentivo baseado em ações	80,00%	40,00%
Critério 21: Ações / opções concedidas	80,00%	40,00%
Critério 22: Ações / opções exercidas	80,00%	40,00%
Critério 23: Ações / opções não exercidas	80,00%	40,00%

Quadro 7 – Área 3: Evidenciação individual dos executivos e não executivos

Para evidenciar se há diferença significativa entre as médias em cada uma das amostras, aplica-se um teste *t* com 95% de confiança, cujos resultados apresentam-se na Tabela 4. Através do valor encontrado, pode-se verificar que houve diferença significativa nas amostras definidas, comprovando estatisticamente que as empresas do Novo Mercado apresentam melhor evidenciação individual dos executivos e não executivos que as empresas do Mercado Tradicional.

	Novo Mercado	Tradicional
Tamanho da Amostra	10	10
Média Aritmética	75,00	45,00
Desvio-padrão	19,54	17,87
Nível de Significância	0,05	
Teste <i>t</i> de Student	0,0021	

Tabela 4 – Análise estatística Área 3: Evidenciação individual dos executivos e não executivos

4.2 Análise da conformidade das empresas dos critérios nas oito categorias

As categorias que se apresentaram com maior conformidade de critérios nas oito categorias segundo o modelo de avaliação da evidenciação proposto por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009), demonstram que as empresas do Novo Mercado possuem maior evidenciação nas categorias “Comitê de Remuneração” com percentual de 50%, “Informações da Política” (77,50%), “Evidenciação Individual” (70%), “Emolumentos” (73.33%) e na categoria “Sistemas de incentivo baseado em ações” (80%).

Na categoria “Declaração de Política de Remuneração”, ambos os segmentos apresentaram 100% de conformidade.

Há um menor alinhamento com o modelo para ambos os segmentos para as categorias: “Termos do Contrato” para os critérios de duração dos contratos dos executivos, o período do aviso prévio e informações de indenizações em caso de cessação do contato; e “Preparação do

Processo de tomada de decisão”, composta pelos critérios de mandato e composição da comissão de remuneração, a divulgação dos nomes dos consultores externos cujos serviços foram utilizados na determinação da política de remuneração e por fim, o papel da Assembleia Geral no processo de fixação da remuneração.

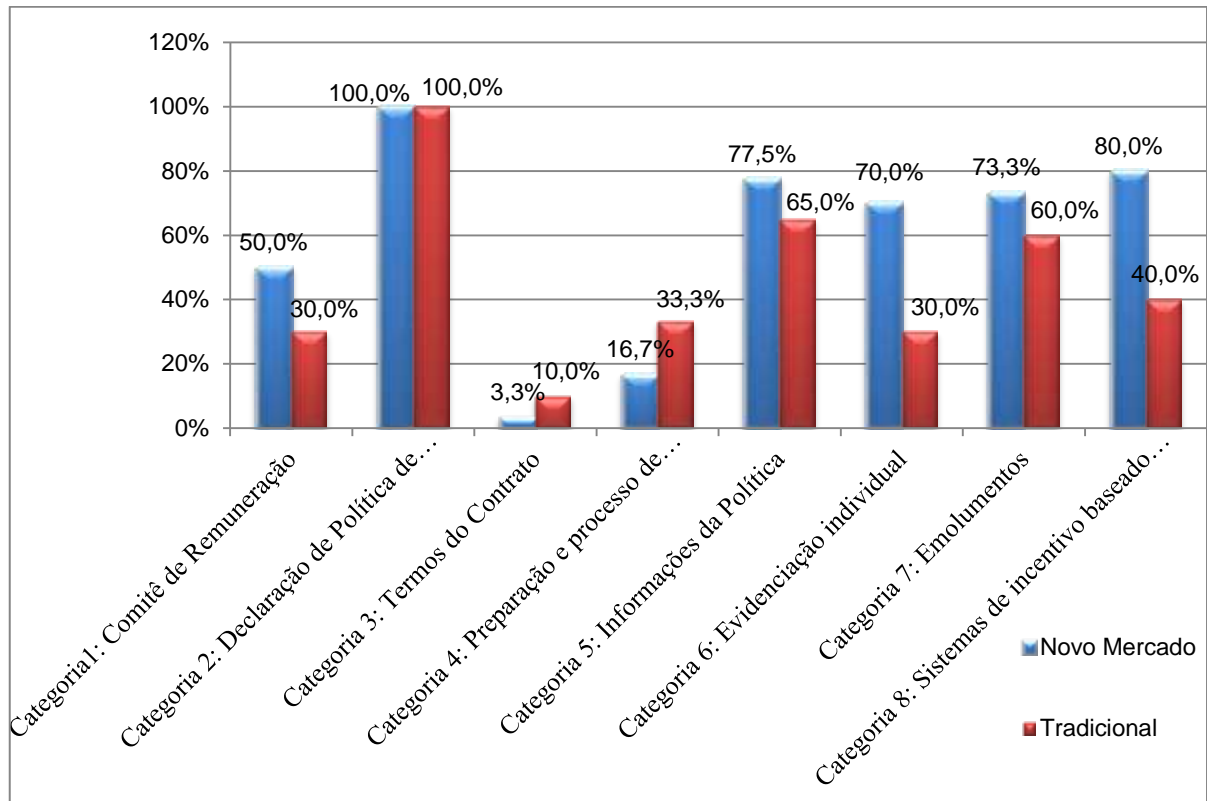


Gráfico 2 – Análise das oito categorias do Modelo

O resumo dos resultados está apresentado de forma consolidada no Quadro 8 em percentual de empresas que satisfazem cada critério, categoria e área. O Modelo é dividido em três áreas: 1. Governança, 2. Política de Remuneração e 3. Evidenciação Individual de Executivos e Não Executivos e das oito categorias.

	% das empresas que satisfazem os critérios	
	Novo Mercado	Tradicional
Area 1: GOVERNANÇA	50,00%	30,00%
Categoria 1: Comitê de Remuneração	50%	30%
Critério 1: Comitê de Remuneração: existente	30%	20%
Critério 2: Comitê de Remuneração: composição	20%	10%
Area 2: POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO	49,38%	52,08%
Categoria 2: Declaração de Política de Remuneração	100%	100%
Critério 3: Declaração: existente	100%	100%
Critério 4: Visão geral da política	100%	100%
Critério 5: perspectivas: foco no futuro	100%	100%
Categoria 3: Termos do Contrato	3,33%	10,00%
Critério 6: Duração do contrato	0,00%	0,00%
Critério 7: Período do aviso prévio	0,00%	0,00%
Critério 8: Indenizações	10,00%	30,00%
Categoria 4: Preparação e processo de tomada de decisão	16,67%	33,33%
Critério 9: Mandato e composição	0,00%	0,00%
Critério 10: Consultores externos	10,00%	40,00%
Critério 11: Papel da Assembléia Geral	40,00%	60,00%
Categoria 5: Informações da Política	77,50%	65,00%
Critério 12: Importância relativa fixo/variável	90,00%	80,00%
Critério 13: Principais parâmetros para o bônus anual	50,00%	50,00%
Critério 14: Critérios de desempenho para remuneração baseada em ações	70,00%	30,00%
Critério 15: Informações suficientes para relacionar remuneração X desempenho	100,00%	100,00%
Area 3: EVIDENCIAÇÃO INDIVIDUAL DOS EXECUTIVOS ENÃO-EXECUTIVOS	74,44%	43,33%
Categoria 6: Evidenciação individual	70,00%	30,00%
Critério 16: Evidenciação individual dos executivos	70,00%	30,00%
Critério 17: Evidenciação individual dos não-executivos	70,00%	30,00%
Categoria 7: Emolumentos	73,33%	60,00%
Critério 18: Salário Individual / taxas	100,00%	100,00%
Critério 19: Bônus individual e outros benefícios	50,00%	50,00%
Critério 20: Informações do ano anterior	70,00%	30,00%
Categoria 8: Sistemas de incentivo baseado em ações	80,00%	40,00%
Critério 21: Ações /opções concedidas	80,00%	40,00%
Critério 22: Ações / opções exercidas	80,00%	40,00%
Critério 23: Ações / opções não exercidas	80,00%	40,00%

Quadro 8 – Resumo dos resultados

5. Considerações Finais

Esta pesquisa teve por objetivo verificar a evidenciação da remuneração dos administradores nas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA com maior e menor grau de governança corporativa, com base no do modelo europeu de avaliação proposto por Ferrarini, Maloney e Ungureanu (2009).

A amostra utilizada na pesquisa foram 20 empresas listadas na BM&FBOVESPA, com o maior valor de Receita Operacional Líquida, divididas em dois segmentos extremos de governança, ou seja, Tradicional e Novo Mercado. A seleção da amostra das empresas do Novo Mercado representam 55,68% do total de toda a Receita Operacional Líquida das empresas que compõe este nível de governança e as 10 empresas do selecionadas do nível de governança denominado Tradicional, representam 77% da ROL das empresas do seu segmento.

O estudo demonstrou que para algumas áreas há maior evidenciação pelo segmento Novo Mercado que pelo Tradicional, como Governança (50% *versus* 30%) e Evidenciação Individual (75% *versus* 45%) respectivamente. A categoria mais evidenciada foi a Declaração de Política de Remuneração, publicada por 100% das empresas. A categoria menos evidenciada foi a que

contém os Termos do Contrato com os executivos diretores (3,33% empresas do Novo Mercado e 10% pelo segmento Tradicional). Das 20 empresas analisadas, aquelas que apresentaram maior evidenciação foram a Marfrig, seguidas da Ultrapar. Em terceiro lugar, estão com a mesma pontuação a Energias BR e Petrobras. Conclui-se que o alinhamento das informações prestadas pelas empresas utilizando-se o modelo de avaliação de evidenciação de Ferrarini, Maloney e Ungureanu é, de maneira geral, maior nas empresas com maior nível de governança, ou seja, optantes pelo segmento do Novo Mercado.

A maior limitação da pesquisa foi o tamanho da amostra, que compromete a generalização dos resultados. As sugestões para trabalhos futuros são para que sejam utilizadas outras técnicas estatísticas, que a amostra da pesquisa seja ampliada e verificada a evidenciação de outros itens do Formulário de Referência.

Referências

- BEUREN, I. M.; SILVA, J.O. Remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras da Bovespa: análise da evidenciação à luz do modelo de Ferrarini, Moloney e Ungureanu. **RIGC**. Volume X, nº 19, enero/junio 2012.
- CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. In: **Revista de Administração**. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro de 2002.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Anexo nº 24 da Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 09 nov. 2013.
- GODOY, Paulo de; MARCON, Rosilene. Teoria da agência e os conflitos organizacionais: a influência das transferências e das promoções nos custos de agência em uma instituição bancária. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n. 4, 2008
- FERRARINI, G.; MOLONEY, N.; UNGUREANU, M.C. (2009): *Understanding directors' pay in Europe: a comparative and empirical analysis*. June, 2009. *ECGI - Law WorkingPaper*, n. 126/2009. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418463>. Acesso em: 09 nov. 2013.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- HENDRIKSEN, É. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2007.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4..ed. 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 10 nov. 2013.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.



Universidade do Estado de Santa Catarina
Centro de Educação Superior do Alto Vale do Itajaí

SILVA, Júlio Orestes da; BEUREN, Ilse Maria. Evidenciação da Remuneração Variável dos Executivos nas Maiores Empresas Brasileiras Listadas na Bovespa. In: IV Congresso ANPCONT. Disponível em: www.furb.br/congressocont/2010/trabalhos/cue_238.pdf

VENTURA, Ana Flávia Albuquerque. Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. Dissertação (Mestrado). UnB-UFPB-UFRN, 2013.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista Organizações em Contexto-online**, v. 2, n. 3, p. 48-67, 2005.

YAMAMOTO, M. M., PRADO, J.E de A. A Governança e o valor das empresas: o respeito dos acionistas é um dever moral das companhias que captam recursos do público. São Paulo: Revista BOVESPA, N.88, P.42-43, Out-dez, 2003.