

**ESTRUTURA DO PLANO DE REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS DAS
COMPANHIAS ABERTAS DO BRASIL**

**STRUCTURE OF EXECUTIVE COMPENSATION PLAN OF LISTED COMPANIES
IN BRAZIL**

**ESTRUCTURA DEL EJECUTIVO PLAN DE COMPENSACIÓN DE LAS
SOCIEDADES COTIZADAS EN BRASIL**

Paulo Vitor Souza de Souza

Mestrando do Programa de Pós Graduação
em Ciências Contábeis da Universidade
do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), Brasil
paulosouzx@gmail.com

Andréa Paula Osório Duque

Doutora em Ciência da Informação pela
Universidade Federal Fluminense (UFF),
Brasil; Professora do Programa de Mestrado
em Ciências Contábeis da UERJ
andreapauladuque@gmail.com

Décio Santiago da Silva Junior

Doutor em Saúde Coletiva pela UERJ;
Professor Adjunto da UERJ
deciojr@uerj.br

Contextus

ISSNe 2178-9258

Organização: Comitê Científico Interinstitucional

Editor Científico: Carlos Adriano Santos Gomes

Avaliação : Double Blind Review pelo SEER/OJS

Revisão: Gramatical, normativa e de formatação

Recebido em 03/11/2015

Aceito em 14/04/2016

2ª versão aceita em 02/05/2016

RESUMO

Este estudo objetiva evidenciar a estrutura do plano de remuneração das companhias abertas brasileiras, identificando se os incentivos oferecidos aos gestores ajudam a minimizar o conflito de agência entre as partes. Um plano de remuneração bem estruturado auxilia no alinhamento dos interesses entre o principal e agente. O estudo caracteriza-se como descritivo, documental e qualitativo. Foram analisados os formulários de referência de 291 empresas de capital aberto que disponibilizaram informações referentes à remuneração dos executivos, nos anos de 2011 a 2013. Mais da metade das empresas adotam apenas remuneração de curto prazo e poucas empresas oferecem remuneração pós-emprego aos seus executivos. Esses fatores contribuem para que os executivos maximizem seus próprios interesses, prejudicando os interesses do principal no longo prazo. Conclui-se que os planos de remunerações das companhias abertas do Brasil facilitam a manipulação de informações, levando em consideração muitas remunerações de curto prazo, e remunerações baseadas em números contábeis.

Palavras-chave: Plano de remuneração. Hipótese do incentivo. Teoria da agência. Conflito de agência. Alinhamento de interesses.

ABSTRACT

This study aims to show the structure of the compensation plan of Brazilian companies, identifying whether the incentives offered to managers help to minimize the agency conflict between the parties. A well-structured compensation plan assists in the alignment of interests between principal and agent. The study is characterized as descriptive, documentary and qualitative. The forms of reference of 291 publicly traded companies that provided information regarding executive compensation were analyzed in the years 2011 to 2013. More than half of companies adopt only short-term pay and few companies provide post-employment compensation to its executives. These factors contribute to the executives maximize their own interests, damaging the interests of the principal in the long run. We conclude that the remuneration plans of public companies in Brazil facilitate the manipulation of information, taking into account many short-term remuneration and remuneration based on accounting numbers.

Keywords: Compensation plan. Incentive hypothesis. Agency theory. Agency conflict of interest alignment.

RESUMEN

Este estudio tiene como objetivo mostrar la estructura del plan de compensación de las empresas brasileñas, identificar si los incentivos que se ofrecen a los administradores ayudan a minimizar el conflicto de agencia entre las partes. Un plan de compensación bien estructurada ayuda a la alineación de intereses entre principal y agente. El estudio se caracteriza por ser descriptiva, documental y cualitativa. Se analizaron las formas de referencia de 291 empresas que cotizan en bolsa que proporcionaron información sobre la compensación ejecutiva en los años 2011 y 2013. Más de la mitad de las empresas adoptar pague a corto plazo y pocas empresas indemnice post-empleo a sus ejecutivos. Estos factores contribuyen a los ejecutivos para maximizar sus propios intereses, dañando los intereses del principal en el largo plazo. Llegamos a la conclusión de que los planes de remuneración de las empresas públicas en Brasil facilitan la manipulación de la información, teniendo en cuenta que muchos de remuneración a corto plazo y la remuneración basada en las cifras contables.

Palabras clave: Plan de compensación. Hipótesis incentivo. Agencia teoría. Agencia de conflicto de intereses de alineación.

1 INTRODUÇÃO

Os gestores que vêm desempenhando papel fundamental para o crescimento da empresa em que atuam, praticam uma política de remuneração criada para atrair e fixar os executivos, utilizando-a, ainda, como ferramental para o alinhamento de interesses entre executivos e proprietários.

No tocante a geração de lucros e crescimento mercadológico, o sistema de incentivos aos gestores das companhias muito tem sido discutido em pesquisas empíricas na área de contabilidade financeira. Watts e Zimmerman (1978) buscaram desenvolver uma teoria positiva na determinação das normas contábeis e identificaram que os indivíduos agem para maximizar sua própria utilidade, fazendo

lobby, nesse processo, com base no seu próprio interesse. Watts e Zimmerman (1979) comentam, ainda, que os custos de agência surgem porque os interesses do gerente não coincidem necessariamente com os interesses dos acionistas, corroborando a ideia anterior de maximização da sua própria utilidade.

Para alguns estudiosos, os sistemas de incentivos reduzem os problemas de agência gerados (KRAUTER, 2013; GONZAGA; YOSHINAGA; EID JUNIOR, 2014). Porém, autores como Bebchuk e Fried (2003, p. 01) comentam que "[...] o projeto da remuneração dos executivos é visto não apenas como um instrumento para abordar o problema de agência entre gestores e acionistas, mas também como parte do próprio problema de agência". Corroborando, Jensen, Murphy e Wruck (2004, p. 98) enfatizam que "[...] a remuneração dos executivos pode ser uma ferramenta poderosa para redução dos conflitos de agência entre os gestores e a empresa, sendo que a compensação também pode ser uma fonte substancial dos custos de agência, se não for gerida de forma adequada".

Ao constituir um plano de remuneração para executivos, devem-se tomar precauções. Pelo fato da "[...] propriedade estar separada do controle, os gestores da corporação podem usar

recursos corporativos para melhorar os seus interesses específicos e que tal uso pode não ser do interesse dos acionistas" (COUGHLAN; SCHMIDT, 1985, p. 43).

Um plano de remunerações composto por muitas remunerações de curto prazo pode influenciar nas escolhas contábeis dos executivos, pois estes passam a agir com pensamento de curto prazo prejudicando os interesses dos acionistas no longo prazo. Conforme comentado por Narayanan (1985, p. 1469) "quando o gerente tem informação confidencial em relação às decisões da empresa, existem situações em que ele pode ter incentivos para tomar decisões que resultem em ganhos de curto prazo a custa do bem-estar dos acionistas".

O plano de remuneração de gestores vem chamando atenção pela influência que tem sobre as escolhas contábeis das companhias. Após crises envolvendo grandes corporações mundiais como a da *Enron* e *WorldCom*, em 2001, e a crise do *Subprime*, em 2007, nos Estados Unidos, que envolviam grandes executivos, o Brasil passou a se preocupar com a regulamentação dos sistemas de remuneração dos diretores das companhias brasileiras de capital aberto. Em 07 de Dezembro de 2009, foi instituída a Instrução Normativa CVM nº 480, que, entre várias diretrizes, exigiu que as

companhias brasileiras de capital aberto evidenciassem sua estrutura de remuneração e valores oferecidos aos diretores das companhias (CVM, 2009).

Após o levantamento da literatura sobre compensação remuneratória de executivos e observando-se a fragilidade dos estudos que tratem da estrutura do plano de remuneração oferecido aos gestores, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a prevalência de estrutura do plano de remuneração dos executivos das companhias de capital aberto do Brasil? O estudo irá partir dessa questão para coleta e análise de dados.

O estudo objetiva identificar a prevalência dos tipos de remuneração por companhia, através de análise dos Formulários de Referência da CVM; evidenciar a composição da remuneração dos executivos e expor o quantitativo de empresas que utilizam cada tipo de remuneração.

O trabalho está estruturado em quatro seções. Na primeira seção consta a revisão da literatura sobre remuneração de executivos; teoria da agência e um breve resumo da instrução que regulamentou a remuneração no Brasil. A segunda seção é composta pelo método da pesquisa e de coleta de dados. A terceira seção apresenta os resultados obtidos pela pesquisa e a quarta seção traz a conclusão, limitações

do estudo e propostas para pesquisas futuras.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

Esta seção apresenta os pilares teóricos que abordam as características do plano de incentivos aos executivos, desde as hipóteses sobre o plano citado até a teoria e conflito de agência. Também será abordada a estrutura de remuneração descrita em pesquisas anteriores; os estudos sobre compensação ou remuneração de executivos e a regulamentação da remuneração executiva no Brasil.

2.1 Hipótese do plano de incentivo aos gestores e conflito de agência

A aplicação das normas contábeis é afetada por vários fatores internos e externos, no cenário de uma empresa. Na determinação das normas, os gestores desempenham papel importante, pois neles incidem responsabilidades para tomada de decisões fundamentais às companhias. Os gestores fazem parte de um contrato, que segundo Jensen e Meckling (1976, p. 05) consiste em “uma relação onde uma ou mais pessoas (principais) empregam outra (agente) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor”.

A relação estabelecida entre principal e agente pode gerar conflitos

contratuais, pois “se ambas as partes na relação são maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente não irá sempre agir no melhor interesse do principal” (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 05). Os conflitos na relação entre as partes de um contrato são chamados de conflitos da agência, que geram custos de agência. Watts e Zimmerman (1979, p. 276) comentam que os “custos de agência surgem porque os interesses do gerente (os diretores) não coincidem necessariamente com os interesses dos acionistas ou obrigacionistas (do agente)”. Assim sendo, se os executivos não possuem incentivos que se alinhem aos interesses dos principais, eles podem agir de forma a maximizar seus próprios interesses, mesmo que não estejam de acordo com os objetivos dos principais.

Uma das ferramentas utilizadas nas empresas para alinhar os interesses dos executivos com os interesses dos principais é a Remuneração dos Executivos. Krauter (2013, p. 260) afirma que “a remuneração é um dos sistemas mais importantes e complexos da administração de recursos humanos”, pois esse sistema alinha o comportamento dos gestores com os objetivos das empresas. Buscando uma harmonia na relação entre os principais e os agentes “[...] as empresas utilizam mecanismos de incentivos para

alinhamento de interesses, buscando influenciar o comportamento dos agentes de modo a alcançarem o nível de desempenho desejado pelos proprietários do capital” (GONZAGA; YOSHINAGA; EID JUNIOR, 2013, p.106).

Geralmente os mecanismos de incentivos estão ligados aos números contábeis das empresas. As remunerações que são atreladas aos números contábeis satisfazem os objetivos dos acionistas apenas no curto prazo, prejudicando a visão de longo prazo das companhias, assim sendo, “[...] a utilização de medidas contemporâneas em contratos de incentivo pode motivar os funcionários a tomar ações que beneficiam em curto prazo em detrimento do longo prazo” (FARREL; KADOUS; TOWRY, 2008, p. 776). Watts e Zimmerman (1990, p. 118) afirmam que os “contratos que usam números contábeis não são eficazes no alinhamento de interesses e gestores [...]”.

Bebchuk e Fried (2003, p. 01) descrevem dois pontos de vista diferentes na relação do problema de agência e remuneração dos executivos, sendo que a “[...] abordagem dominante para o estudo sobre a remuneração dos executivos vê estes acordos salariais como um remédio (parcial) para o problema de agência”. O outro ponto de vista afirma que o “[...] poder gerencial da compensação de

executivos é visto não apenas como um instrumento potencial para abordar o problema da agência, mas também como parte do próprio problema de agência".

Quando um sistema de incentivos aos gestores é mal elaborado, a remuneração tende a fazer parte do problema da agência. Bebchuk e Spamann (2010, p.31) comentam que "quando acordos de compensação são falhos, é comum procurar conflitos de agência entre os executivos e acionistas como a fonte do problema de agência". Sendo assim, com o objetivo de um melhor alinhamento dos interesses entre principal e agente, o plano de remuneração deve ser bem elaborado, para evitar que os executivos usem de técnicas contábeis para aumentar sua remuneração à curto prazo, prejudicando os interesses dos acionistas no longo prazo. Para Farrel, Kadous e Towry (2008, p. 780) os empregados, com longos horizontes de emprego, cujos contratos de remuneração incorporam medidas de desempenho no longo prazo, tendem a alocar mais esforços em ações que aumentam o desempenho da empresa no futuro. Porém, aqueles empregados cujos contratos incluem só medidas contemporâneas, tendem a alocar esforços em ações que aumentam apenas o desempenho no curto prazo, prejudicando o longo prazo das empresas.

Assim sendo, um plano de remuneração que leva em consideração outros fatores não ligados ao resultado da companhia tende a alinhar melhor os interesses, pois conforme Farrel, Kadous e Towry (2008, p.776) "[...] outras medidas de desempenho (por exemplo, qualidade) são esperados para serem os principais indicadores do futuro desempenho da empresa". Sendo assim, um plano de remuneração diversificado, que disponha de remunerações financeiras no curto e longo prazo e também de remunerações ligadas a indicadores não financeiros, pode minimizar o problema da agência.

Para a compreensão do plano de remuneração dos executivos foi necessário abordar nesta subseção as teorias sobre o plano de incentivos aos gestores e suas implicações. A próxima subseção irá retratar como os estudos anteriores abordaram a composição do plano de remuneração dos executivos. Essa abordagem é necessária para dar maior embasamento aos dados da pesquisa.

2.2 Estrutura do plano de remuneração dos executivos e regulamentação da remuneração dos executivos no Brasil

Ao minimizar conflitos existentes entre o principal e o agente, torna-se evidente que uma ótima estrutura remuneratória trará diversos benefícios a

empresas. Para Jensen, Murphy e Wruck (2004, p. 19):

Um pacote de remuneração bem concebido para executivos (ou para os funcionários em todos os níveis da organização) irá realizar três coisas: atrair os executivos certos ao menor custo; reter os executivos certos ao menor custo (e incentivar os executivos certos para deixar a empresa no momento apropriado); e motivar os executivos a tomar medidas que criam valor para os acionistas a longo prazo e evitar ações que destroem valor.

Esta ideia de Jensen, Murphy e Wruck (2004) reflete a importância de uma boa estrutura em um pacote de remuneração dos executivos, pois objetiva atrair, reter e motivar os executivos a atenderem aos objetivos dos principais, através do alinhamento de interesse entre ambos.

A Instrução Normativa nº 480 da CVM foi instituída em 7 de dezembro de 2009, e descreve um plano de remuneração, que é composto por uma parcela de remuneração fixa e outra de remuneração variável. A remuneração fixa é dividida em salários e pró-labore; benefícios diretos e indiretos; remuneração por participação em comitês e demais espécies de remunerações fixas. A remuneração variável é composta por uma parcela de bônus; participações nos resultados das companhias e em reuniões e comissões e remunerações baseada em

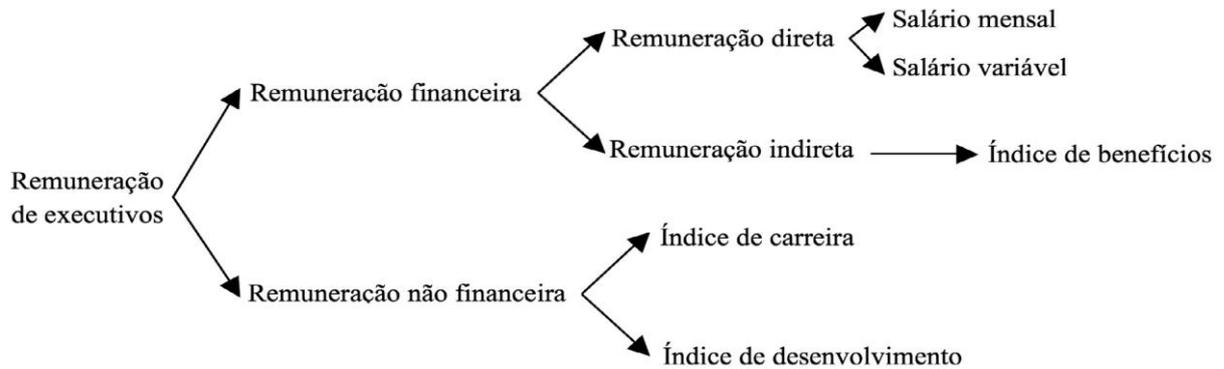
ações, entre outras (CVM, 2009).

A estrutura proposta por Machado e Beuren (2013, p. 2), mais resumida do que a da CVM, contempla um plano de remuneração de executivos de no mínimo quatro componentes, sendo eles: salário-base; bônus anual vinculado ao desempenho contábil; opções de ações e planos de incentivo a longo prazo. Percebe-se que as duas estruturas abrangem parcelas de remuneração de curto e longo prazo, de forma fixa e variável.

Na mesma proposta da descrição de um plano de remuneração, Watts e Zimmerman (1978, p. 114) comentam que a compensação dos gestores consiste em “salários, remuneração de incentivo (bônus em dinheiro e ações ou opções), e receitas não pecuniárias, incluindo gratificações”. Nota-se que há a inclusão de remuneração fixa e variável, tanto de curto e longo prazo, o que satisfaz um plano de remuneração diversificado para as companhias.

O esquema resumido do plano de remuneração elaborado por Krauter (2013, p.261), aborda a remuneração com aspectos distintos das demais propostas ao incluir o fator “remuneração não financeira”, conforme Figura 1.

Figura 1 - O conceito de remuneração



Fonte: Krauter (2013, p. 261).

O esquema de remuneração proposta não contém remunerações de curto e longo prazo, mas apenas a distinção entre remuneração financeira e não financeira. Nas remunerações financeiras houve apenas a segregação entre remuneração direta e indireta. As remunerações fixas e variáveis podem estar inclusas no que se chama de “salário mensal e salário variável”, sendo as remunerações de longo prazo inclusas nas variáveis.

Ressalta-se a importância da remuneração de longo prazo na estrutura de remuneração pela sua função no alinhamento de interesses. Bebchuk e Fried (2003, p.13) salientam seu "forte apoio para a compensação baseada em ações, que, em princípio, pode fornecer aos gestores incentivos muito desejáveis".

Quanto à regulamentação, a edição da Instrução Normativa nº 480/09 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) instituiu novas regras para a divulgação da

remuneração dos diretores, administradores e conselheiros das companhias abertas do Brasil. A disponibilização desses dados sobre a remuneração dos executivos possibilita que pesquisadores utilizem essa ferramenta para pesquisas acerca do tema. A Instrução Normativa, na seção 13, do anexo 24 (Formulário de Referência), estabelece as informações referentes à remuneração dos executivos que devem ser evidenciadas, o que conforme Fernandes e Silva (2013, p.02) objetiva a “[...] transparência nas divulgações das informações relativas aos participantes do mercado de capitais [...]”.

Beuren, Mazzioni e Silva (2014, p.17) definem o Formulário de Referência como um documento periódico, de publicação obrigatória, de acordo com a Instrução CVM nº 480/09, que reúne informações relevantes para a compreensão e a avaliação de uma empresa, originadas de suas diferentes áreas internas.

É disponibilizada na seção 13 do Formulário de Referência a remuneração dos administradores das companhias de capital aberto, constando 16 subseções que vão de 13.1 a 13.16. As informações que a pesquisa utiliza constam na subseção 13.1, que descreve a política ou prática de remuneração do conselho de administração; diretoria estatutária e não estatutária; conselho fiscal; comitês estatutários; comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração. O formulário abordou também os seguintes aspectos: objetivos da política ou prática de remuneração; composição da remuneração; indicadores de desempenho utilizados na determinação de cada remuneração; estrutura da remuneração para refletir a evolução dos indicadores de desempenho, em que a política de remuneração se alinha aos interesses do emissor, sobre a remuneração suportada por subsidiárias, e remuneração vinculada a eventos societários. (CVM, 2009).

A próxima subseção visa discorrer sobre pesquisas científicas que abordam temas referentes ao plano de remuneração de gestores, sob as diversas óticas de pesquisas realizadas.

2.3 Estudos anteriores que abordam os planos de remuneração

Em seu estudo sobre remuneração, rotatividade e desempenho, Coughlan e Schmidt (1985) investigaram os mecanismos internos de controle gerencial à disposição do conselho ou comitê de definição de compensação dos executivos, em um total de 249 empresas dos Estados Unidos, através de métodos quantitativos. Segundo os autores, os resultados apontaram que a diretoria da empresa criou incentivos gerenciais compatíveis com os dos proprietários da empresa, definindo um plano de compensação que beneficiaram também os acionistas. Percebe-se que os resultados alcançados na pesquisa apontam para um alinhamento dos interesses do principal e agente, e para diminuição dos conflitos de agência.

Porém, para Narayanan (1985), que objetivou investigar os incentivos para as decisões dos ganhos de rendimento de curto prazo em detrimento dos interesses de longo prazo dos acionistas, os incentivos surgem porque o gerente toma decisões que produzam lucros no curto prazo, aumentando seus salários, prejudicando assim os interesses do gerente no longo prazo, contrariando os resultados da pesquisa Coughlan e Schmidt (1985).

Com o objetivo de fornecer uma visão geral dos principais elementos teóricos e empíricos da abordagem de poder gerencial para a remuneração dos executivos, Bebchuk e Fried (2003) concluíram que ele afeta substancialmente o projeto da remuneração em empresas que tem a separação de propriedade e controle. Na mesma linha de pensamento, Jensen, Murphy e Wruck (2004) revisaram a história da remuneração de executivos e concluíram que a remuneração pode ser uma ferramenta poderosa para reduzir conflitos de agência entre gestores e empresa, porém essa compensação pode ser fonte dos custos de agência, se não for estruturado de forma adequada.

Bebchuk e Spamann (2010) analisaram uma distorção separada da remuneração de curto e longo prazo, em instituições bancárias. O trabalho identificou fatores-chave que facilitaram aos executivos dos bancos a assumirem riscos excessivos em prol de suas remunerações. Os autores identificaram, ainda, que esses fatores estão presentes em reformas de governança corporativa que visam reforçar a ligação entre as estruturas de compensação e os interesses dos acionistas.

Com a finalidade de investigar a relação existente entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro em

empresas industriais brasileiras, Krauter (2013) pesquisou 82 empresas entre os anos de 2008 e 2009. Os resultados apontam que existe relação entre remuneração financeira e desempenho financeiro e entre remuneração não financeira e desempenho financeiro, empresas industriais investigadas, existindo indícios de alinhamento entre os objetivos dos principais e agentes.

Na pesquisa realizada por Gonzaga, Yoshinaga e Eid Junior (2013) a abordagem foi centrada na existência ou não de relação entre incentivos gerenciais oferecidos aos gestores com o desempenho das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Foram utilizadas técnicas de análise de dados, com modelos em painéis com efeitos fixos e aleatórios. Os resultados apontam para evidências na relação entre incentivos gerenciais e o desempenho econômico das empresas, que é objeto desse estudo. Nesse caso, as evidências também apontam para alinhamento de interesses.

Beuren, Mazzioni e Silva (2014) pesquisaram se a remuneração dos executivos está correlacionada com o tamanho e o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto, em um total de 219 empresas de 2009 a 2011. Os resultados confirmam a ocorrência de relação entre remuneração dos executivos e

desempenho de mercado das empresas pesquisadas, porém sem a ocorrência de relação com os indicadores financeiros. Nesse caso, há ausência de indicadores financeiros para determinação da remuneração de executivos.

A pesquisa realizada por Souza e Farias (2015) objetivou verificar a relação existente entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das companhias abertas do Brasil. Os dados foram analisados através de regressão em painéis, identificando que a remuneração total; salários e pró labore; participação nos resultados e bônus mostraram-se positivamente relacionados com indicadores de desempenho financeiro das companhias. Porém, para a remuneração baseada em ações (de longo prazo), o modelo estatístico evidenciou uma relação negativa com o desempenho das companhias. Essa relação evidencia que os executivos agem no curto prazo, sendo prejudicada a relação de longo prazo pela relação negativa com o desempenho financeiro.

Após o levantamento das pesquisas anteriores que abordam o tema, verificou-se que não houve abordagem da estrutura detalhada do plano de remuneração dos executivos no contexto das companhias brasileiras.

Dando sequência à estrutura de pesquisa desse estudo, segue-se a metodologia que melhor se adequa às estratégias de coleta de dados consonantes com a questão de pesquisa a ser investigada.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

Esta seção compreende o processo de obtenção de dados, através da definição das companhias, das informações a serem extraídas, do período da pesquisa e construção da base de dados através de formulários. Visa ainda descrever como os dados foram tratados para a obtenção dos resultados da pesquisa.

Esta pesquisa é uma continuação do estudo de Souza e Farias (2015), que objetivou verificar a relação do plano de remuneração dos executivos com o desempenho financeiro das companhias brasileiras de capital aberto. Na pesquisa anterior não foram abordadas as características qualitativas do plano de remuneração das companhias, o que veio a ser tratado no presente estudo.

Como a pesquisa tem como objetivo descrever as características da estrutura do plano de compensação dos gestores das companhias brasileiras de capital aberto, a finalidade do presente estudo caracteriza-se como descritiva. Gil

(2008, p.28) comenta que “as pesquisas desse tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de uma determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Em relação aos procedimentos adotados para a coleta de dados, a pesquisa caracteriza-se como documental, pois recorre a formulários disponibilizados pela CVM para o levantamento dos dados objetos da análise do presente estudo. A pesquisa documental, conforme Gil (2008, p.51) “[...] vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

O estudo tem uma abordagem qualitativa, pois se atém a evidenciação e entendimento da estrutura do plano de remuneração dos gestores das companhias abertas brasileiras. Para Gerhardt e Silveira (2009, p.31) “a pesquisa qualitativa não se preocupa com representatividade numérica, mas sim com o aprofundamento da compreensão de um grupo [...]”, assim sendo, com a compreensão dos planos de remuneração oferecidos aos gestores no contexto do Brasil.

3.1 Coleta de dados

As empresas, objeto da análise do presente estudo, são as companhias brasileiras de capital aberto, utilizando-se do fato de que existe disponibilização de informações sobre composição da remuneração dos executivos a um público em geral.

Para coleta de dados do presente estudo foi seguido o modelo de remuneração proposto por Krauter (2013), porém de forma mais analítica, incluindo mais espécies de remuneração para melhor visualização da composição de um plano de remuneração dos gestores mais realístico.

Inicialmente, foram encontradas 611 empresas ativas ou em fase operacional na relação de empresas disponibilizadas pela CVM. Após censo realizado em todas as empresas no período entre 2011 e 2013, verificou-se que destas, apenas 291 empresas publicaram os dados referentes aos formulários de remunerações e que serão alvos da coleta de dados.

As empresas foram separadas pelos seus setores econômicos constantes na relação disponibilizada pela CVM. A tabela 1 evidencia o quantitativo das companhias pesquisadas por setor econômico para os anos de 2011, 2012 e 2013:

Tabela 1 – Análise descritiva da amostra por setor econômico

Setores	Amostra					
	2013		2012		2011	
	Quant.	%	Quant.	%	Quant.	%
Agricultura	5	1,72	5	1,72	5	1,74
Alimentos	8	2,75	7	2,41	7	2,43
Banco	24	8,25	24	8,28	24	8,33
Bebidas e Fumo	2	0,69	2	0,69	2	0,69
Bolsa de Valores	1	0,34	1	0,34	1	0,35
Brinquedos e Lazer	3	1,03	3	1,03	3	1,04
Comércio	19	6,53	19	6,55	19	6,60
Comunicação e Informática	8	2,75	8	2,76	7	2,43
Constr. Civil	35	12,03	35	12,07	34	11,81
Educação	4	1,37	4	1,38	4	1,39
Emp. Adm. Sem Setor Espec.	14	4,81	14	4,83	14	4,86
Energia	39	13,40	39	13,45	39	13,54
Extração Mineral	5	1,72	5	1,72	5	1,74
Farmacêutico e Higiene	3	1,03	3	1,03	3	1,04
Gráficas e Editoras	3	1,03	3	1,03	3	1,04
Hospedagem e Turismo	4	1,37	4	1,38	4	1,39
Intermediação Financeira	5	1,72	5	1,72	5	1,74
Maquinas e Equipamentos	19	6,53	19	6,55	19	6,60
Metalurgia	17	5,84	17	5,86	17	5,90
Papeis e Celulose	6	2,06	6	2,07	6	2,08
Petróleo e Gás	5	1,72	5	1,72	5	1,74
Química e Petroquímica	6	2,06	6	2,07	6	2,08
Saneamento e Serv. Água	6	2,06	6	2,07	6	2,08
Seguradoras	5	1,72	5	1,72	5	1,74
Serv. Transporte e Log.	13	4,47	13	4,48	13	4,51
Serviços Médicos	4	1,37	4	1,38	4	1,39
Telecomunicações	10	3,44	10	3,45	10	3,47
Têxtil e Vestuário	18	6,19	18	6,21	18	6,25
Total	291	100	290	100	288	100

Fonte: Elaborado pelos autores, 2016.

Os dados foram coletados por meio de um formulário elaborado que contém as ramificações dos tipos de remuneração, segregados em remunerações financeiras e não financeiras, remunerações diretas e indiretas, remunerações fixas e variáveis e remunerações de curto e longo prazo. O modelo do formulário elaborado encontra-se no APÊNDICE A – Formulário do Plano de Remunerações.

A cada remuneração nova, observada nos Formulários de Referência

das companhias, incluíam-se novos itens no formulário elaborado. Ao fim da coleta de dados e organização destes, o formulário estava constituído com todos os tipos de remuneração observados.

A elaboração do formulário foi importante na pesquisa, pois permitiu a organização dos dados coletados e facilitou uma melhor visualização dos tipos de incentivos oferecidos aos gestores da companhia.

3.2 Tratamento dos dados

Os dados coletados obtidos nos formulários de referência da CVM foram, primeiramente, organizados no formulário do APÊNDICE A – Formulário do Plano de Remunerações, por empresa e, posteriormente, reorganizados em planilha Excel.

Os dados foram avaliados por meio de análise de conteúdo, descrevendo o quantitativo de empresas que possuem determinada remuneração ou determinado plano de remuneração, a fim de verificar se as características do plano de incentivo aos gestores possuem as atribuições suficientes para minimizar problemas de agencia.

Os dados foram demonstrados por nível do plano de remunerações. Primeiramente foi abordada a composição da estrutura das remunerações financeiras, seguida pela composição das remunerações diretas; fixas; variáveis; indiretas; pós-emprego e, por fim, a composição das remunerações de longo prazo.

Para cada composição de remunerações, foi evidenciado o quantitativo de empresas que adotam cada remuneração ou conjunto de remunerações e sua porcentagem no total de empresas, destacando, assim, a remuneração ou conjunto de remunerações é adotado pela companhia. Esse quantitativo de

remunerações será integrante da análise que abrange o período compreendido de 2011 a 2013, com as respectivas médias para cada plano de remuneração.

O objetivo da segregação das remunerações e médias de planos foi de verificar qual é a remuneração ou o plano de remuneração mais constante no cenário das companhias abertas.

A próxima seção irá tratar dos dados organizados em tabelas da forma descrita nesta subseção com a análise e resultados dos respectivos dados.

4 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

Esta seção visa evidenciar quais são as espécies de remuneração constantes no plano de remuneração das companhias abertas do Brasil e discutir essa estrutura conforme a hipótese do plano de incentivos dos gestores.

4.1 Estrutura do plano de remuneração executiva

Os resultados descritivos obtidos por meio dos dados da pesquisa, inicialmente foram separados em grupos, para melhor visualização das remunerações oferecidas no plano de compensação das companhias. Foram elaboradas tabelas que evidenciam as remunerações dos anos de

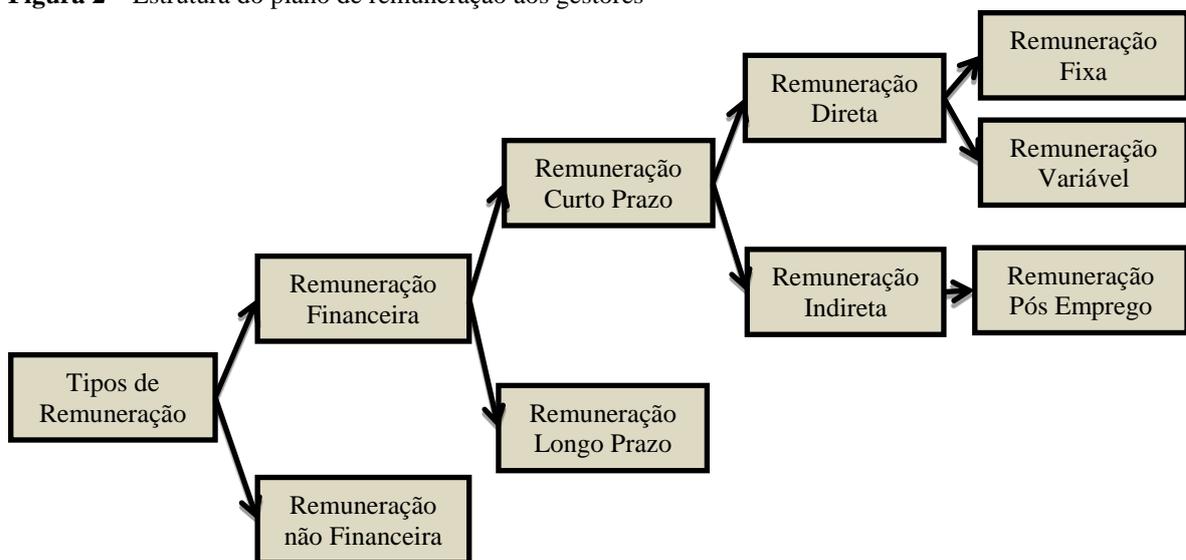
2011 a 2013, o número de empresas que adotam essa remuneração ou o conjunto de remunerações e a proporção percentual relacionada ao total de empresas por ano.

As tabelas explicam, da forma mais sintética para a mais analítica, as remunerações, seguindo, inicialmente, o modelo de remunerações proposto por Krauter (2013), com seguidas alterações para se adaptar as realidades das empresas. As remunerações mais analíticas foram extraídas do Formulário de Referência 13.1, item b, que descreve a composição da remuneração encontrada. Após a análise

dos formulários de referência da CVM, houve a elaboração de um formulário, no Apêndice A – Formulário do Plano de Remunerações, que abrange todas as remunerações observadas, sendo as informações inseridas no contexto desse estudo.

A estrutura final do plano de remunerações, a partir do modelo proposto por Krauter (2013) foi enriquecida, a partir das observações sobre o plano de compensação dos gestores. O modelo proposto para a pesquisa encontra-se a seguir:

Figura 2 – Estrutura do plano de remuneração aos gestores



Fonte: Adaptado de Krauter (2015).

A partir do organograma proposto, será explicitado cada um dos tipos e remuneração, desde as remunerações

financeiras até o último nível de remuneração de longo prazo.

As remunerações financeiras são evidenciadas na Tabela 2, demonstrando quantas empresas recebem uma única remuneração, um conjunto de remunerações ou não adotam nenhuma

remuneração para aquele período analisado. As remunerações financeiras encontradas foram duas: remuneração de curto prazo e remuneração de longo prazo.

Tabela 2 – Análise descritiva das remunerações financeiras

REMUNERAÇÃO FINANCEIRA	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Remuneração de Curto Prazo	166	57,24%	153	52,76%	159	54,64%	54,88%
Remuneração de Longo Prazo	1	0,34%	0	0,00%	3	1,03%	0,46%
Remuneração de Curto e Longo Prazo	111	38,28%	133	45,86%	129	44,33%	42,82%
Nenhuma	12	4,14%	4	1,38%	0	0,00%	1,84%
TOTAL	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

A média das empresas que recebem apenas remuneração de curto prazo é de 54,88%; as que recebem apenas remuneração de longo prazo são de 0,46%; as que recebem remuneração de curto e longo prazo são 42,82%. Empresas que não recebem nenhuma remuneração abrangem 1,84%. Essas observações evidenciam que a maioria das empresas de capital aberto oferecem apenas remunerações de curto prazo aos seus executivos, o que segundo a literatura não é bem visto, pelo fato do gestor agir conforme os seus interesses de curto prazo,

não se ajustando aos interesses do principal no longo prazo.

A análise dos itens de remuneração financeira evidenciou duas espécies de remuneração. Após isso, procurou-se identificar também o que as compõem, sendo encontradas, para remuneração de curto prazo, duas modalidades, sendo: remuneração direta e remuneração indireta.

Na Tabela 3 são evidenciadas as empresas que adotam esses tipos de remunerações, individualmente ou em grupo, com suas respectivas proporções anuais em seu total.

Tabela 3 – Análise descritiva das remunerações de curto prazo

REMUNERAÇÃO DE CURTO PRAZO	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Remuneração Direta	266	91,72%	277	95,52%	278	95,53%	94,26%
Remuneração Indireta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Remuneração Direta e Indireta	11	3,79%	9	3,10%	10	3,44%	3,44%
Nenhuma	13	4,48%	4	1,38%	3	1,03%	2,30%
TOTAL	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

A média das empresas que utilizam apenas a remuneração direta é de 94,26%, enquanto os que utilizam a remuneração direta e indireta simultaneamente são de 3,44%. A média das empresas sem nenhuma remuneração perfaz 2,30%. Os dados evidenciam que no plano de remuneração das companhias utiliza-se, com mais frequência, as remunerações diretas, sendo em maior número nos três

anos analisados. Não foram encontradas situações onde houvesse apenas remuneração indireta nas companhias.

A Tabela 4 trata dos tipos de remuneração direta encontradas nos formulários de referência. Foram encontradas duas espécies de remuneração direta, sendo: remuneração fixa e remuneração variável.

Tabela 4 – Análise descritiva das remunerações diretas

REMUNERAÇÃO DIRETA	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Remuneração fixa	45	15,52%	38	13,10%	40	13,75%	14,12%
Remuneração variável	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Remuneração fixa e variável	232	80,00%	248	85,52%	248	85,22%	83,58%
Nenhuma	13	4,48%	4	1,38%	3	1,03%	2,30%
TOTAL	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

As remunerações fixas perfazem uma média nos três anos de análise de 14,12%, enquanto a junção de remuneração fixa com remuneração variável é referente a 83,58% do total das amostras nos anos de análise. Não foram encontradas políticas de compensação que utilizassem apenas remunerações variáveis para os gestores. Esse cenário evidencia que a maioria das empresas analisadas se utiliza de um mix de remunerações fixas e variáveis como incentivo aos gestores. Parcelas de remunerações variáveis em um plano de remunerações incentivam os

gestores a gerar desempenho para as companhias, ao mesmo tempo em que procuram aumentar suas remunerações.

A tabela 5 procurou evidenciar todas as formas de remuneração fixa encontradas nos formulários de referência. Foram encontradas 11 espécies de remuneração fixa: salário e pró-labore; benefícios; ajuda de custo; anuênio; gratificação natalina; abono extraordinário; remuneração por participação em comitês; honorário fixo; verbas de representação; honorários especiais e licença remunerada.

Tabela 5 – Análise descritiva das remunerações fixas

REMUNERAÇÃO FIXA	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Salário/Pró Labore	82	28,28%	61	21,03%	62	21,31%	23,54%
Salário/Pró Labore e Benefícios	156	53,79%	187	64,48%	191	65,64%	61,30%
Outros	39	13,45%	38	13,10%	35	12,03%	12,86%
Nenhuma	13	4,48%	4	1,38%	3	1,03%	2,30%
TOTAL	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Pelo alto número de remunerações fixas encontradas em contraponto com remunerações de baixos percentuais, estes foram agregados a outros tipos de remunerações fixas. Os salários/pró labore obtiveram média de 23,54%, os salários/pró labore com benefícios tiveram média de 61,30%, demonstrando assim que

a preferência das companhias em relação a remunerações fixas é a combinação de salário/pró labore com benefícios oferecidos aos gestores. A diversificação de tipos de remuneração fixa apurada soma um total de 12,86%. Empresas que não optaram por nenhuma espécie de remuneração fixa somam 2,30%.

Tabela 6 – Análise descritiva das remunerações variáveis

REMUNERAÇÃO VARIÁVEL	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Participação Result. da Companhia	90	30,93%	91	31,38%	86	29,66%	30,65%
Bônus/Desempenho	103	35,40%	100	34,48%	99	34,14%	34,67%
Bônus/Des. e Particip. Result. Comp.	23	7,90%	23	7,93%	15	5,17%	7,00%
Outros	13	4,47%	30	10,34%	44	15,17%	9,99%
Gratificações	4	1,37%	4	1,38%	3	1,03%	1,26%
Nenhum	58	19,93%	42	14,48%	43	14,83%	16,41%
TOTAL	291	100%	290	100%	290	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

As remunerações variáveis seguem na Tabela 6 com suas devidas proporções. Foram identificadas 13 formas de remuneração variáveis, sendo: bônus/desempenho; participação nos resultados da companhia; remuneração por participação em reuniões, comissões, gratificações; MBO (*Managements by Objectives*), total em dinheiro alvo;

remuneração direta alvo; bônus desligamento; remuneração variável investida; participação nos resultados dos executivos; bônus retenção e bônus contratação. As médias relevantes da proporção são: participação nos resultados da companhia com 30,65%, bônus/desempenho com 34,67%; bônus/desempenho com participação nos

resultados da companhia com 7%; gratificações com 1,26%; bônus/desempenho com gratificações com 0,69%. As outras formas de remunerações juntas somam 1,61% e as empresas que optaram por não remunerar de nenhuma forma variável totalizaram 24,11%. Os dados mostram que a maioria das empresas

opta por remunerar através de bônus, logo em seguida com participações nos resultados, sendo sua representatividade no geral das remunerações variáveis, mais da metade das remunerações.

A Tabela 7 evidencia os dados sobre pós-emprego, conforme a seguir:

Tabela 7 – Análise descritiva das remunerações indiretas

REMUNERAÇÃO INDIRETA	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Benefício Pós Emprego	11	3,79%	9	3,10%	10	3,44%	3,44%
Nenhum	279	96,21%	281	96,90%	281	96,56%	96,56%
TOTAL	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Só consta um tipo de remuneração indireta, sendo o benefício pós-emprego, sua média na proporção dos anos é de 3,44%, do total das empresas em análise. As empresas que optaram por não remunerar indiretamente tiveram média de 96,56%, significando que quase não existem ocorrências de empresas que tenham preferência por remunerar indiretamente.

Os benefícios pós-emprego encontrados na pesquisa foram quatro, sendo a previdência privada; remuneração compensatória; assistência médico/odontológica; cessação benefício cargo e pós-emprego. A média das empresas que não evidenciaram

remuneração pós-emprego é de 96,56%. A assistência médico/odontológica com média de 0,34%, cessação de benefício com pós-emprego atingiram 0,34%, remuneração compensatória com 0,34% e a previdência privada com 2,41% na média dos anos, de 2011 a 2013. Nota-se que a opção “nenhuma” remuneração pós-emprego obteve média de 96,56%, o que pode ser inferido como sendo ínfimo o percentual de empresas que oferecem este tipo de remuneração.

Todas as remunerações indiretas descreveram os tipos de benefícios pós-emprego. Segue a Tabela 8 constando as remunerações.

Tabela 8 – Análise descritiva das remunerações pós-emprego

REMUNERAÇÃO PÓS-EMPREGO	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Assistência Médico/Odonto	1	0,34%	1	0,34%	1	0,34%	0,34%
Cessação Benefício cargo/Pós Emprego	1	0,34%	1	0,34%	1	0,34%	0,34%
Previdência Privada	8	2,75%	6	2,07%	7	2,41%	2,41%
Remuneração Compensatória	1	0,34%	1	0,34%	1	0,34%	0,34%
Nenhuma	279	96,21%	281	96,90%	281	96,56%	96,56%
TOTAL	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 9 constam as descrições das remunerações de longo prazo. Foram encontrados oito tipos de remunerações de longo prazo, sendo: ações restritas;

incentivo de longo prazo; *matching shares*; *phanton shares*; *stock options*; *performance stock units*; *phanton options* e sócio cotista.

Tabela 9 – Análise descritiva das remunerações a longo prazo

REMUNERAÇÃO DE LONGO PRAZO	2011		2012		2013		MÉDIA
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Incentivo de longo prazo	10	3,45%	12	4,14%	12	4,12%	3,90%
Stock options	87	30,00%	100	34,48%	93	31,96%	32,15%
Outros	15	5,17%	21	7,24%	27	9,28%	7,23%
Nenhum	178	61,38%	157	54,14%	159	54,64%	56,72%
Total	290	100%	290	100%	291	100%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

As médias significantes das remunerações são: incentivos de longo prazo com 3,90%, e *stock options* com 32,15%, sendo esta a forma preferencial que as empresas encontraram de remuneração de longo prazo. Os outros tipos de remuneração, individualmente ou em conjunto, totalizaram uma média de 7,23%. As empresas que não optaram ou não evidenciaram as remunerações de longo prazo totalizam 56,72% da média apurada.

Em análise dos formulários de

referência da CVM, foram encontradas 41 espécies de benefícios diretos oferecidos aos gestores, sendo eles descritos no item 4, em Benefícios Diretos do APÊNDICE A - Formulário do Plano de Remunerações.

Pelo número elevado de benefícios e combinações dos mesmos, tornou-se inviável a elaboração de uma tabela que demonstre a proporção dos benefícios pelo todo, sendo que foram notadas muitas ocorrências de benefícios únicos característicos de determinadas empresas.

Não foram encontradas espécies de

4.2 Análise do plano de remuneração das companhias abertas

Inicialmente, em se tratando das remunerações financeiras caracterizadas em remunerações de curto prazo e remunerações de longo prazo, observou-se que mais da metade das empresas (54,88%) é composta apenas por remunerações de curto prazo. Este fato denota que mais da metade dos planos de remunerações das empresas brasileiras não atende os objetivos do principal, pois remunerações de curto prazo podem incentivar os gestores a tomarem decisões que os beneficiem apenas no curto prazo, prejudicando o longo prazo dos acionistas, conforme comentado por Farrel, Kadous e Towry (2008). Nesse cenário, planos de

remuneração não financeira declaradas pelas companhias objeto desta pesquisa em análise dos seus formulários de referência e, por tal motivo, não houve a evidência da tabela referente as espécies de remuneração não financeiras encontradas.

Após a evidência da estrutura do plano de remuneração das companhias brasileiras, é necessário discutir as particularidades de cada espécie de remuneração conforme as teorias existentes.

remunerações que incentivam os objetivos de curto prazo, facilitam, também, o conflito de agência, em que o interesse do agente não está de acordo com o interesse do principal.

Poucas empresas oferecem remunerações indiretas aos seus executivos constituídas, resumidamente, em benefícios pós-emprego a seus executivos. Cerca de 3,44% das companhias pesquisadas oferecem esses incentivos a seus gestores, sendo este fator um alavancador maior para maximização dos interesses de curto prazo das empresas, pois o gestor, inserido nesse plano, não terá grandes incentivos para maximizar os resultados no longo prazo, tendo em vista que não existirá benefícios após a cessação do cargo.

As remunerações diretas compostas, em grande parte, por um plano de remunerações levam em consideração remunerações fixas e variáveis. Em média 83,58% das empresas brasileiras remuneram desta forma, sendo que do total de empresas analisadas, 72,33% das remunerações variáveis são compostas por Participações nos Resultados da Companhia e/ou Bônus por Desempenho. Ambas as remunerações variáveis são ligadas ao resultado de curto prazo, o que incentiva as ações que atendam ao curto prazo, prejudicando o alinhamento dos interesses. Watts e Zimmerman (1990) confirmam que os contratos de que utilizam números contábeis, no caso da Participação dos Resultados e Bônus por Desempenho que são ligados aos resultados, não são eficazes no alinhamento de interesses entre gestores e acionistas.

Observa-se através do exposto, que os planos de remuneração das companhias abertas do Brasil não são capazes de reduzir de forma plena a dissociação entre os interesses do agente e do principal. Conforme Bebchuk e Spamann (2010), em acordos de compensação que são falhos, há a ocorrência de conflitos de agência entre executivos e acionistas, o que gera problemas de agência nessas companhias.

Através dos resultados apresentados o estudo está apto às conclusões finais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou evidenciar a estrutura do plano de remuneração oferecido aos executivos das companhias abertas do Brasil, listadas na BM&FBovespa. Foram encontrados dados relativos ao plano de remuneração de 291 empresas de capital aberto nos anos entre 2011 e 2013, adotando-se níveis no plano de remunerações, das mais sintéticas para as mais analíticas.

As remunerações foram divididas em remunerações: financeiras e não financeiras; de curto e longo prazo; diretas e indiretas e fixas e variáveis. Foram encontradas 11 remunerações fixas, sendo que dentro destas, os benefícios diretos são compostos por 41 espécies de benefícios e 13 espécies de remunerações variáveis, uma remuneração indireta, composta por benefícios pós-emprego e sete tipos de remuneração de longo prazo. Não foram identificadas, nos formulários de referência, remunerações não financeiras. Todas as remunerações encontradas estão descritas no APÊNDICE A – Formulário do Plano de Remunerações.

Através da análise dos formulários de referência das companhias, pode-se

verificar as práticas adotadas sobre as remunerações oferecidas em seu plano de remuneração aos gestores, evidenciando assim que, mais da metade das empresas da amostra, adota política de remuneração de curto prazo.

No que tange às características dos benefícios pós-emprego, apenas 3,44% das empresas da amostra, os oferecem aos executivos. Esse fato evidencia que os gestores se sentem desmotivados a agir conforme os interesses da companhia, pois com um baixo índice de empresas que adotam benefícios pós-emprego, os gestores procuram agir para satisfazer seus interesses de curto prazo, através de suas remunerações diretas ao curto prazo.

Ao verificar a composição das remunerações diretas no plano de incentivo aos executivos, grande parte das empresas oferece incentivos aos executivos com parcelas fixas e variáveis. Dentro do quantitativo de remunerações variáveis, 72,33% das empresas oferecem Participações nos Resultados da Companhia e/ou Bônus por Desempenho aos executivos. Ambas as remunerações variáveis são ligadas a métricas contábeis no curto prazo das companhias, prejudicando assim o alinhamento dos interesses entre principal e agente, sendo confirmado por Watts e Zimmerman (1990) que afirmam que acordos que

utilizam números contábeis, não são eficazes no alinhamento de interesses.

Através do exposto, conclui-se que os planos de remuneração das companhias brasileiras de capital aberto não são capazes de reduzir de forma plena a dissociação entre os interesses do agente e do principal, o que influencia a ocorrência de conflitos de agência entre os executivos e os acionistas. Bebchuk e Spamann (2010) afirmam que nos acordos de compensação falhos, o conflito de agência é maior, gerando assim o problema de agência entre as partes envolvidas. Para minimizar esse problema de agência, as companhias deveriam adequar o seu plano de remuneração conforme os objetivos dos acionistas e gestores, oferecendo mais remunerações de longo prazo e remunerações variáveis que não tenham métricas contábeis como determinante. Também, oferecer incentivos pós-emprego poderia ajudar o executivo a se empenhar conforme os objetivos do principal.

O estudo limita-se por não ter verificado o plano de remuneração mais atual, incluindo o ano de 2014 e quais indicadores são mais constantes para determinação da estrutura do plano de remunerações das companhias.

Para pesquisas futuras, sugere-se a coleta de dados de períodos mais atuais, verificando se ocorreram mudanças do

plano de remunerações dos executivos e pesquisa dos determinantes da remuneração no contexto das companhias abertas brasileiras. Há também espaço de pesquisa junto aos conselhos de administração para determinar se o fato de os planos de remuneração não reduzirem de forma plena o desalinhamento de interesses entre o principal e o agente decorre de falta de capacidade técnica na elaboração de planos de remuneração ou se não há, de fato, interesse por parte do principal em alinhar os objetivos de longo prazo.

REFERÊNCIAS

- BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. Executive Compensation as an Agency Problem. **Journal of Economic Perspectives**, Pittsburgh, v. 17, n. 3, p.71-92, 2003.
- BEBCHUK, Lucian A.; SPAMANN, Holger. REGULATING BANKERS' PAY. **Georgetown Law Journal**, New Jersey, v. 98, n. 1, p.247-287, 2010.
- BEUREN, Ilse Maria; MAZZIONI, Sady; SILVA, Marcia Zanievicz da. Remuneração dos Executivos Versus Desempenho das Empresas. **Revista Adm. Faces Journal**, Belo Horizonte, v. 13, n. 2, p.8-25, 2014.
- BRASIL. **Instrução Normativa nº 480, de 07 de janeiro de 2009**. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 22 fev. 2015
- COUGHLAN, Anne T.; SCHMIDT, Ronald M.. EXECUTIVE COMPENSATION, MANAGEMENT TURNOVER, AND FIRM PERFORMANCE: An Empirical Investigation. **Journal of Accounting And Economics**, North-holland, v. 1, n. 7, p.43-66, 1985.
- FARRELL, Anne M.; KADOUS, Kathryn; TOWRY, Kristy L.. Contracting on Contemporaneous versus Forward-Looking Measures: An Experimental Investigation. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 25, n. 3, p.773-802, 2008.
- FERNANDES, Francisco Carlos; SILVA, Júlio César da. **Remuneração dos Executivos: Análise dos Quatro Maiores Bancos Estatais e dos Quatro Maiores Bancos Privados Listados na Bm&Fbovespa**. In: Encontro da ANPAD, 37, 2013, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2013.
- GONZAGA, Rosimeire Pimentel; YOSHINAGA, Claudia Emiko; EID JUNIOR, William. Relação Entre os Sistemas de Incentivos Oferecidos aos Gestores e Desempenho das Empresas Brasileiras. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 24, n. 3, p.103-118, 2013.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, Willian. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p.305-360, 1976.
- JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin J.; WRUCK, Eric G.. Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. **Harvard NOM Working Paper**, Boston, v. 28, n. 4, p.1-105, 2004. Disponível em:

<http://ssrn.com/abstract=561305>>. Acesso em: 20 abr. 2015.

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

MACHADO, Débora Gomes; BEUREN, Ilse Maria. **Política de Remuneração de Executivos: Um Estudo em Empresas Industriais Brasileiras, Estadunidenses e Inglesas**, Bento Gonçalves, p.1-16, 2013.

NARAYANAN, M. P.. Managerial Incentives for Short-term Results. **The Journal of Finance**, San Francisco, v. 40, n. 5, p.1469-1484, 1985.

SOUZA, Paulo Vitor Souza de; FARIAS, Kelly Teixeira Rodrigues. Remuneração dos Executivos e Desempenho Financeiro

das Companhias Abertas Brasileiras. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 12., 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo: -, 2015. p. 1 - 16.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L.. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 3, n. 1, p.112-134, 1978.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L.. The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 4, n. 2, p.273-305, 1979.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L.. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 65, n. 1, p.131-156, 1990.

APÊNDICE A – Formulário do plano de remunerações

FORMULÁRIO DE COLETA DE DADOS - REMUNERAÇÃO DIRETORES

EMPRESA: NOME DA EMPRESA

EXERCÍCIO: ANO

DATA DA COLETA: 01/01/20X1

Nº DO FORMULÁRIO: VERS. 01 20X1

1) TIPOS DE REMUNERAÇÃO

REMUN. FINANCEIRA REMUN. NÃO FINANCEIRA

2) REMUNERAÇÃO FINANCEIRA

REMUN. CURTO PRAZO REMUN. LONGO PRAZO

2) REMUN. CURTO PRAZO

REMUN. DIRETA REMUN. INDIRETA

3) REMUN. DIRETA

REMUN. FIXA REMUN. VARIÁVEL

4) REMUN. FIXA

SALÁRIO E PRÓ LABORE REM. POR PART. EM COMIT.

ABONO EXTRAORDINÁRIO HONORÁRIO FIXO

AJUDA DE CUSTO VERBAS DE REPRESENTAÇÃO

ANUÊNIO HONORÁRIOS ESPECIAIS

GRATIFICAÇÃO NATALINA LICENÇA REMUNERADA

BENEFIC. DIRETOS

1	SEGURO DE VIDA	<input type="checkbox"/>
2	ASSISTENCIA MÉDICA	<input type="checkbox"/>
3	ASSISTENCIA ODONTOL	<input type="checkbox"/>
4	VEÍCULOS	<input type="checkbox"/>
5	TIQUETE REFEIÇÃO	<input type="checkbox"/>
6	CARTÃO COMBUSTIVEL	<input type="checkbox"/>
7	PREVIDÊNCIA PRIVADA	<input type="checkbox"/>
8	SMARTHPHONE	<input type="checkbox"/>
9	CHECK UP MÉDICO ANUAL	<input type="checkbox"/>
10	SEGURO DE D&O	<input type="checkbox"/>
11	ESTACIONAMENTO	<input type="checkbox"/>

12	INCENTIVO A EDUCAÇÃO	
13	CESTA BÁSICA	
14	TRANSPORTE	
15	VALE ALIMENTAÇÃO	
16	TREINAMENTO	
17	LINHA DE CREDITO	
18	SERVIÇO SOCIAL	
19	GINÁSTICA LABORAL	
20	GARANTIA DE IRREDUTIBILIDADE	
21	AUXILIO MORADIA	
22	AUXILIO CRECHE	
23	AUXILIO FUNERAL	
24	FINANCIAMENTO IMÓVEIS	
25	AUXILIO FARMACIA	
26	EMPRESTIMOS	
27	MEDICAMENTOS	
28	SEGURO ACIDENTE	
29	CLUBE	
30	ABONO FÉRIAS	
31	LICENÇA PRÊMIO	
32	MOTORISTA	
33	DIVIDENDOS	
34	DESCONTOS	
35	MILHAS	
36	PASSAGENS AÉREAS	
37	AUXILIO ÓTICO	
38	GRATIFICAÇÃO FÉRIAS	
39	AJUDA DE CUSTO TRANSF	
40	FUNDO DE PENSÃO	
41	CARTÃO CORPORATIVO	

5) REMUN. VARIÁVEL

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> BÔNUS/DESEMPENHO | <input type="checkbox"/> PART. RESULT. COMPANHIA |
| <input type="checkbox"/> REM. POR PART. REUNIÃO | <input type="checkbox"/> COMISSÕES |
| <input type="checkbox"/> GRATIFICAÇÕES | <input type="checkbox"/> MBO |
| <input type="checkbox"/> TOTAL EM DINHEIRO ALVO | <input type="checkbox"/> REMUN. DIRETA ALVO |
| <input type="checkbox"/> BÔNUS DESLIGAMENTO | <input type="checkbox"/> REMUN. VAR. INVESTIDA |
| <input type="checkbox"/> PART. RESULT. EXECUTIVOS | <input type="checkbox"/> BÔNUS RETENÇÃO |
| <input type="checkbox"/> BÔNUS CONTRATAÇÃO | |

6) REMUN. INDIRETA

<input type="checkbox"/>	BENEFIC. PÓS EMPREGO	
1	PREVIDÊNCIA PRIVADA	
2	REMUNERAÇÃO COMPENSATÓRIA	
3	ASSISTENCIA MÉDICO ODONTO	
4	CESSAÇÃO BENEFÍCIO CARGO	
5	PÓS EMPREGO	

7) REMUN. DE LONGO PRAZO

<input type="checkbox"/>	STOCK OPTIONS	<input type="checkbox"/>	MATCHING SHARES
<input type="checkbox"/>	PHANTON OPTIONS	<input type="checkbox"/>	AÇÕES RESTRITAS
<input type="checkbox"/>	INCENTIVO DE LONGO PRAZO	<input type="checkbox"/>	PHANTON SHARES
<input type="checkbox"/>	PERFORMANCE STOCK UNITS		