

# Evidenciação da remuneração variável dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na *BM&FBovespa*

DOI: 10.4025/enfoque.v34i3.26154

## Ilse Maria Beuren

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP  
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências  
Contábeis da  
Universidade Federal do Paraná - UFPR  
ilse.beuren@gmail.com

## Júlio Orestes da Silva

Doutorando em Controladoria e Contabilidade na FEA/USP  
Professor da Universidade Federal de Goiás  
Endereço: Universidade Federal de Goiás - UFG –  
Campus II Samambaia  
orestesj@gmail.com

Recebido em: 22.12.2014

Aceito em: 17.11.2015

2ª versão aceita em: 19.12.2015

## RESUMO

Este estudo objetiva verificar a evolução da evidenciação da remuneração variável dos executivos nas demonstrações financeiras das maiores empresas brasileiras de capital aberto. Estudo descritivo com abordagem qualitativa foi realizado por meio de análise de conteúdo para identificar a evidenciação da remuneração variável dos executivos nos relatórios da administração, notas explicativas, informações anuais e formulário de referência dos anos de 2008 a 2012. Consideraram-se como referência cinco categorias de análise, que foram elaboradas com base no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e na sessão 13 do anexo 24 (Formulário de Referência) da Instrução CVM nº 480/09. Os resultados demonstram que as empresas pesquisadas divulgaram em 2008 aspectos superficiais dos planos de remuneração variável, ou seja, evidenciaram informações relativas aos valores da remuneração variável dos executivos pelo seu montante total, sem detalhes. Após a obrigatoriedade da divulgação do formulário de referência, observou-se um aumento no nível de informações divulgadas pelas empresas pesquisadas. Conclui-se que expostas a mais regras, as empresas tiveram a partir de 2009 um aumento das informações evidenciadas sobre a remuneração variável dos executivos, primordialmente nos formulários de referência.

**Palavras-chave:** Evidenciação; Remuneração variável; Remuneração de executivos; Empresas brasileiras.

## *Disclosure of variable remuneration of executives by the major brazilian companies listed in BM&FBovespa*

## ABSTRACT

This study aims to determine the evolution of the disclosure of the variable remuneration of executives in the financial statements of the largest Brazilian companies traded. A descriptive study, using a qualitative approach, was conducted through content analysis to identify the disclosure of the variable remuneration of executives in the Administration Report, explanatory notes, annual information and reference form of the years 2008 to 2010. Considered as reference the five categories of analysis, that were based the Code of Best Practice for Corporate Governance and IBGC section 13 of Annex 24 (reference form) CVM Instruction nº 480/09. The results show that the companies surveyed reported in 2008 superficial aspects of the variable remuneration plans, i e, the disclosure information revealed the values of the variable remuneration of executives for its full amount, without details. After the mandatory disclosure of

the reference form, it was observed a increase in the level of information disclosed by companies. It is concluded that exposed to more rules, companies had from 2009 one increased the information disclosed about the variable remuneration of executives, primarily in the reference forms.

**Keywords:** Disclosure; Variable remuneration; Executive remuneration; Brazilian companies.

## 1 INTRODUÇÃO

O século XX apresentou inúmeras mudanças que atingiram sociedades, organizações e pessoas. Uma destas transformações foi a remuneração de executivos, que sofreu algumas modificações, particularmente com a adição, na tradicional remuneração fixa, de uma parcela variável e/ou de outras formas de recompensa, porém o contexto continua o mesmo, paga-se quem faz o trabalho em consequência do resultado apresentado (HANASHIRO; TEIXEIRA; ZACCARELLI, 2008).

A remuneração variável vem sofrendo mutações e adaptações ao longo dos tempos, objetivando adequar todos ao melhor desempenho da entidade, e é neste sentido que vincula o desempenho à recompensa, para motivar o colaborador e o grupo na busca da melhoria contínua, alinhados a estratégia da empresa (WOOD JR; PICARELLI FILHO, 2004). Apesar da heterogeneidade no nível e na estrutura de remuneração de executivos em empresas, segundo Machado e Beuren (2015), ela basicamente se compõe de: salário-base, bônus anual, opções de ações e planos de incentivos de longo prazo. Benefícios especiais, como seguro de vida e planos de aposentadoria complementar, podem integrar a política de remuneração.

Assim, abre-se espaço para discussões sobre a política de remuneração dos gestores. De acordo com Lazarides e Pitoska (2009), o tema remuneração de executivos vem promovendo debates no meio empresarial e acadêmico nos últimos anos. Pesquisas científicas defendem políticas de remuneração variável que visem horizontes temporais maiores, alcançando objetivos da organização e não somente dos próprios gestores (CAMARGOS; HELAL; BOAS, 2007). A transparência e divulgação pelas empresas das políticas de remuneração de executivos preocupa órgãos reguladores da contabilidade, como a

Comissão de Valores Mobiliários, bem como os defensores dos interesses de participantes do mercado de capitais, como a BM&FBovespa.

É possível que haja uma ação tendenciosa por parte dos gestores para atingir os resultados da empresa. Em outras palavras, pode haver conflito de interesses (principal e agente), sendo que está implícita a perspectiva comportamental dos gestores (HACKBARTH, 2009). Por outro lado, na visão de Horngren, Sundem e Stratton (2004), ao atrelar remuneração variável ao desempenho da organização, o gestor terá incentivos para cumprir suas metas e trabalhar para que a empresa atinja os planos traçados, conseqüentemente valorizando o patrimônio para o acionista.

Os conflitos de agência que podem ocorrer na relação entre acionistas e gestores, aos quais é confiada a gestão das companhias, conforme Andrade e Rossetti (2004) e Thompson (2005), constituem uma das questões cruciais de governança corporativa. Nestas questões está contida a discussão sobre evidenciação da remuneração variável dos executivos. Machado e Beuren (2015) destacam que nos Estados Unidos há normas específicas para a evidenciação da remuneração de executivos desde 1938, que já obrigava as empresas com ações negociadas em bolsas de valores daquele país a divulgar a política de remuneração dos executivos.

No Brasil, a necessidade de maior transparência na evidenciação de informações relativas à remuneração dos principais gestores das organizações resultou recentemente em regulamentação específica. O principal órgão de 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), publicaram e regulamentaram

práticas de evidenciação da remuneração variável dos executivos. A Instrução Normativa nº 480 da CVM, de 7 de dezembro de 2009, determina que a política de remuneração de executivos seja evidenciada no Formulário de Referência, separando-a em: fixa, variável, benefícios pós-emprego, benefícios pela cessação do exercício do cargo e remuneração baseada em ações.

Segundo Camargos, Helal e Boas (2007), a remuneração de executivos ganhou importância e atenção nos estudos acadêmicos recentemente, pois envolve questões polêmicas ligadas à Teoria da Agência e questões de governança corporativa, um assunto pouco divulgado pelas empresas e ainda pouco abordado em estudos acadêmicos no Brasil. Porém, em vista da convergência das normas contábeis brasileiras às internacionais, certamente pesquisas sobre o tema serão impulsionadas no meio acadêmico.

Ao abordar a remuneração de executivos, destaca-se que os proprietários nem sempre atrelam os incentivos para os gestores aos resultados de longo prazo. Isso pode ser percebido nos incentivos oferecidos aos gestores e praticados por diversas empresas, que mesmo impactadas pela crise financeira (2007-2009), ou crise do *Subprime*, desembolsaram elevados valores de pagamentos em forma de remuneração variável, obtida pelo alcance de metas organizacionais (BEBCHUK; SPAMANN, 2009; SAMUELSON; STOUT, 2009).

Neste contexto, órgãos orientadores e normatizadores de diversos países perceberam a necessidade de rever normas de divulgação de práticas de incentivos, principalmente que refletissem a remuneração variável praticada pelas empresas. Essa preocupação, que também atingiu o Brasil e alertou além das organizações, as duas principais entidades que versam sobre as normas e orientações em relação a boas práticas de governança corporativa, despertou a seguinte questão: Qual a evolução da evidenciação da remuneração variável dos executivos nas demonstrações financeiras das maiores empresas brasileiras de capital aberto?

Assim, este estudo tem como objetivo principal verificar a evolução da evidenciação da remuneração variável dos executivos nas demonstrações financeiras das maiores empresas brasileiras de capital aberto. De modo específico, busca-se: (i) demonstrar como era evidenciada a remuneração variável dos executivos antes das alterações na regulamentação; (ii) verificar a evidenciação da remuneração variável dos gestores após a obrigatoriedade estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); e (iii) demonstrar a evolução da evidenciação nos períodos analisados.

O estudo configura-se em um diagnóstico que irá demonstrar a disponibilidade de informações que os usuários, principalmente investidores, dispõem sobre os incentivos fornecidos aos principais gestores das organizações. Informações que podem contribuir na análise dos riscos que a organização está exposta ao incentivar os esforços dos gestores. Pretende-se averiguar se as empresas estão atendendo as exigências de evidenciação da remuneração variável dos executivos ou se ainda precisam evoluir para maior transparência.

A pesquisa justifica-se pela relevância das informações contábeis divulgadas pelas empresas, que repercutem nos usuários dessas informações, por exemplo, nos mercados de capitais e financeiro. Justifica-se também pela busca por maior regulamentação da transparência da remuneração variável de executivos, vislumbrando-se desse modo contribuir para a evolução das pesquisas sobre remuneração variável e sua evidenciação pelas empresas.

Estudos sobre remuneração de executivos têm despertado interesse ao abordar a relação entre boas práticas de governança corporativa e o poder de escolha dos gestores, destacando-se os estudos de Jensen e Meckling (1976) e Healy (1985), como pioneiros nesta abordagem. Outras pesquisas sobre o tema foram realizadas posteriormente em âmbito internacional. Por exemplo, Barney e Hesterly (2004) investigaram planos de remuneração, utilizando-se dos

trabalhos de Murphy (1986) e Eisenhardt (1985; 1988), que estudaram a relação entre salários e comissões. Martin (2007) pesquisou as propostas para regulamentar a divulgação da remuneração de executivos e os esforços despendidos pela *Securities and Exchange Commission (SEC)* para melhorar as divulgações sobre a remuneração de executivos. Laksmana (2008) estudou a relação do comitê de governança corporativa e as práticas de divulgação voluntária sobre a remuneração de executivos.

No Brasil os estudos são mais recentes, como os de Funchal e Terra (2006), Camargos e Helal (2007), Rezende, Dalmácio e Slomski (2007) e Krauter e Souza (2008). Estes estudos investigaram a relação da remuneração de executivos e variáveis relacionadas ao desempenho das organizações. Sobre o *disclosure* e a governança corporativa diversas pesquisas foram desenvolvidas, como as de Lanzana (2004) e Fama *et al.* (2009), que abordaram o relacionamento da governança corporativa com a evidenciação em organizações brasileiras.

As evidências encontradas nos estudos relacionadas à remuneração de executivos justificam a preocupação com a normatização e regulamentação da estrutura e sistemas de remuneração de executivos. Os escândalos de gerenciamento de resultados em organizações, que impactaram a economia mundial, geraram

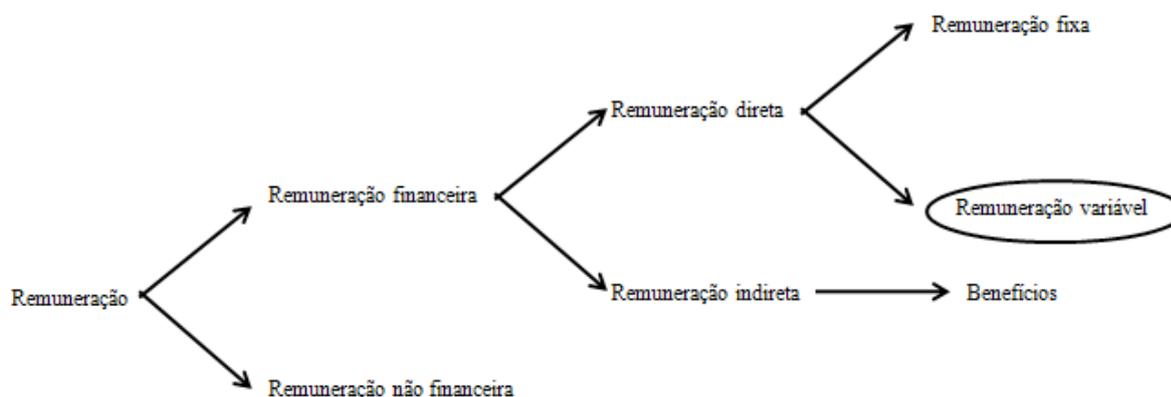
discussões acerca do tema, fazendo com que organismos reguladores e normatizadores repensem e reformulem suas orientações e regulamentações sobre a remuneração de executivos.

## 2 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

O termo remuneração refere-se aos pagamentos monetários e não monetários, como bens ou mercadorias, usados para recompensar os colaboradores (DAFT, 1999). Para Milkovich e Boudreau (2000), remuneração é o retorno financeiro, serviços e benefícios tangíveis que os colaboradores recebem como parte do pagamento, como retorno ao trabalho despendido. Hanashiro, Teixeira e Zaccarelli (2008) advertem que, com as mudanças organizacionais e a constante busca por maximização dos resultados, não se tem a mesma visão do passado, em que o resultado era absorvido somente pelo dono do empreendimento. Cada vez mais é exigida a divisão do ganho com quem participou da geração do resultado.

De acordo com Krauter (2009), a remuneração é um dos sistemas mais relevantes, importantes e complexos na administração de recursos humanos, pois busca melhores desempenhos, por meio de incentivos às pessoas para alcançar as metas da organização. A Figura 1 demonstra algumas formas de remuneração.

**Figura 1 - Formas de remuneração**



Fonte: Krauter (2009).

Na Figura 1 vislumbram-se algumas formas de remuneração, incluindo a remuneração que é objeto de estudo nesta pesquisa, a remuneração variável. Segundo Hanashiro, Teixeira e Zaccarelli (2008), a palavra remuneração tem sido utilizada em sentido mais amplo, que considera outros fatores além do financeiro. Nesta perspectiva, a remuneração divide-se em remuneração financeira e remuneração não financeira.

De acordo com Dutra (2002), a remuneração financeira é a contrapartida financeira e/ou econômica do trabalho realizado. O autor complementa, que esta pode dividir-se em remuneração direta, que compreende o total recebido em dinheiro pela pessoa, e em remuneração indireta, que é representada pelos benefícios relacionados ao trabalho realizado, como assistência odontológica, seguro de vida, entre outros.

A remuneração variável é a forma de recompensa que utiliza alguns critérios pré-estabelecidos para determinar o montante a ser pago aos colaboradores no final do período, utilizando normalmente critérios como produtividade, lucros e resultados (MARQUART; LUNKES; VICENTE, 2008). Segundo Dutra (2002), a remuneração variável, normalmente está condicionada a atingir metas de resultado, e pode ser por meio de uma combinação de atuações da equipe específica ou de toda a organização.

Para Marquart, Lunkes e Vicente (2008), a existência dos objetivos atrelados a metas, com base nas necessidades da empresa e com critérios previamente estabelecidos, pode refletir-se em benefícios tanto para a organização, com o cumprimento de seus objetivos, quanto para os colaboradores, que se beneficiaram com a remuneração variável. Portanto, acaba sendo conveniente para ambos, para a organização e para os colaboradores.

De acordo com Wood Jr e Picarelli Filho (2004), os objetivos da remuneração variável são: alinhar todos ao melhor desempenho da organização, vinculando o desempenho e a recompensa; motivar o indivíduo e o grupo na busca da melhoria contínua; compartilhar os bons e maus resultados;

proporcionar a transformação de custos fixos em variáveis; e comprometer as áreas da organização com os resultados desejados, alinhados a estratégia.

Dos estudos de Xavier, Silva e Nakahara (1999), Dutra (2002) e Hanashiro, Teixeira e Zaccarelli (2008) depreende-se que os modelos mais utilizados para a remuneração variável são: bônus, gratificação, comissão, incentivos, campanhas, remuneração de equipes, participação nos resultados, participação nos lucros, participação acionária. As empresas utilizam-se da remuneração variável para atingir seus objetivos. Aos responsáveis pela condução das organizações, os gestores, cabe a tomada de decisão e a direção das empresas para o alcance dos objetivos, visando resguardar e maximizar o patrimônio do acionista.

Neste sentido, o tema remuneração variável de executivos vem recebendo maior destaque nas últimas décadas. A preocupação com questões relacionadas à remuneração dos principais executivos nas organizações faz com que pesquisadores ampliem e aprofundem estudos sobre a remuneração variável dos executivos. Destacam-se algumas pesquisas a respeito no Brasil, a título de ilustração, como de Camargos e Helal (2007), Rezende, Dalmácio e Slomski (2007) e Krauter e Souza (2008).

Camargos e Helal (2007) analisaram as variáveis de desempenho financeiro e de governança corporativa que explicam a remuneração de executivos de empresas brasileiras de capital aberto que têm *American Depositary Receipts (ADRs)* em bolsas norte-americanas. Utilizaram uma amostra de 29 empresas brasileiras para a regressão múltipla, oriundos do banco de dados Economática e do Relatório 20-F. Concluíram que existe relação positiva e significativa entre a remuneração, o desempenho financeiro e variáveis ligadas ao conselho de administração de empresas brasileiras.

Rezende, Dalmácio e Slomski (2007) analisaram o comportamento dos indicadores de desempenho de empresas de diversos setores econômicos brasileiros durante o período de 1998 a 2005. Verificaram se os contratos firmados entre

gestores e empresas, que têm por objetivo assegurar os níveis de rentabilidade desejados e a continuidade dos negócios, podem ter como base os indicadores de *performance* das empresas. Os resultados encontrados pelos autores sugerem que, somente, em alguns setores específicos, os indicadores de *performance* podem ser utilizados como parâmetros de remuneração dos gestores.

Krauter e Souza (2008) investigaram a existência de relação entre remuneração de executivos e desempenho financeiro das empresas. Analisaram dados relativos ao ano de 2006 de 31 empresas listadas na revista As Melhores Empresas para Você Trabalhar. Os resultados apontaram, por meio do teste não paramétrico de Mann-Whitney, que as empresas com alta pontuação no índice de benefício apresentaram valores superiores nos indicadores financeiros de retorno sobre patrimônio líquido e margem das vendas. No entanto, o teste de correlação de Pearson não identificou relação linear significativa entre remuneração de executivos e desempenho financeiro.

### 3 EVIDENCIAÇÃO DA REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

No Brasil, as principais normatizações relativas à evidenciação da remuneração variável eram a Instrução CVM nº 469/08 e o CPC nº 10/08, aprovado pela Deliberação CVM nº 562/08, mas obrigatória apenas para as empresas sujeitas às normas da Comissão de Valores Mobiliários. Estas normas estabeleciam procedimentos apenas para a remuneração baseada em ações, seu reconhecimento e divulgação nas demonstrações contábeis.

Em 2009, devido a necessidade de maior transparência na evidenciação de informações relativas à remuneração dos principais dirigentes das organizações, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa reformulou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa e alterou significativamente o item que trata da remuneração dos executivos (IBGC, 2009). O objetivo é contribuir para o desempenho sustentável das organizações brasileiras e influenciá-las a promover maior

transparência, justiça e responsabilidade em suas evidenciações.

Nesta mesma linha de raciocínio, a Comissão de Valores Mobiliários incluiu na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, a sessão 13 do anexo 24 (Formulário de Referência). Este documento discorre, na sessão 13, sobre informações referentes à remuneração dos executivos, que devem ser evidenciadas, objetivando transparência nas divulgações relativas aos participantes do mercado de capitais (CVM, 2009).

Infere-se do exposto que as orientações do IBGC e as alterações elaboradas pela CVM dizem respeito às evidenciações das companhias abertas. Das divulgações que interessam neste estudo destaca-se a importância e necessidade de rigidez e transparência na evidenciação da remuneração variável dos executivos, tendo reflexos nas divulgações das empresas brasileiras. Ambos os documentos (do IBGC e CVM) são a seguir discutidos.

#### 3.1 DIVULGAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS CONFORME ORIENTAÇÃO DO IBGC

A governança corporativa surgiu como proposta para salvaguardar interesses dos investidores, que é um processo fundamental para o desenvolvimento das companhias (ANDRADE; ROSSETTI, 2004). Para Steinberg (2003), a governança corporativa fundamenta-se em qualidades de atitudes e de valores dentro de um sentido humano, rompendo os limites de manuais e regulamentos, para direcionar os interesses dos *stakeholders*, acionistas e gestores, com a principal finalidade da boa governança corporativa. O autor enfatiza que com as recomendações da boa governança os negócios tornam-se mais seguros e menos expostos aos riscos externos e de gestores.

Thompson (2005) menciona os escândalos da Enron e WorldCom, ressaltando que estes acontecimentos alimentaram um antigo debate sobre as questões fundamentais de governança corporativa, que ainda necessitam de maior

fiscalização e normatização. O pressuposto de que a finalidade da empresa é de maximizar a riqueza dos acionistas surge como um dos principais pontos de divergência, pois o gestor pode estar influenciado por questões particulares e não ter a mesma visão do acionista (THOMPSON, 2005).

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é o órgão de referência em governança corporativa, e tem o objetivo de contribuir para o desempenho sustentável das organizações, influenciando a busca por maior transparência, justiça e responsabilidade, por parte dos gestores das organizações brasileiras. Em 2009, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa reformulou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, dentre os itens significativamente alterados encontra-se a remuneração dos executivos (IBGC, 2009).

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa relaciona fatores importantes na evidenciação das empresas brasileiras. Destaca-se inicialmente que a remuneração integral dos executivos deve estar vinculada a resultados, objetivando alinhar os interesses dos mesmos aos da entidade (IBGC, 2009). Enfatiza ainda a necessidade das empresas atrelarem a remuneração dos executivos a metas de curto e de longo prazo, focalizando os objetivos da organização.

A remuneração dos executivos deve ser divulgada de modo a possibilitar a análise dos usuários da informação. O IBGC (2009) orienta que as organizações divulguem a remuneração dos executivos individualmente, ou pelo menos em item separado do conselho de administração. O Quadro 1 apresenta os itens que devem ser evidenciados no caso da empresa utilizar-se de remuneração variável para pagamento de executivos.

### Quadro 1 – Itens de evidenciação da remuneração variável de executivos

Itens de evidenciação da remuneração variável de executivos
Mecanismos de remuneração variável, como percentual dos lucros, bônus, ações, opções de ações, etc.
Os indicadores e/ou métricas de desempenho usados no programa de remuneração variável.
Premiação-alvo, ou seja, qual o valor pago em caso de cumprimento de 100% das metas.
Principais características do plano de opções de ações, divulgando se são elegíveis, o preço de exercício, o prazo de carência e a vigência das opções, o critério para definição do número de opções, a frequência de outorgas, a diluição máxima, a diluição anual, etc.
Descrição dos benefícios oferecidos.
O <i>mix</i> (composição percentual) possível e efetivamente pago da remuneração total, ou seja, quanto cada componente (fixo, variável, benefícios e planos de ações) representa do total.

Fonte: adaptado do IBGC (2009).

Os itens destacados no Quadro 1 decorrem da política de remuneração dos executivos. Devem ser divulgados e explicados de maneira clara e objetiva, reforçando as práticas de governança corporativa, com ênfase na transparência da informação. As orientações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009) têm a finalidade de salvaguardar o interesse dos usuários da informação, tornando o ambiente corporativo brasileiro mais seguro e transparente.

### 3.2 DIVULGAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS CONFORME DETERMINAÇÃO DA CVM

A divulgação ou não das políticas de remuneração dos executivos preocupa os órgãos reguladores da contabilidade, bem como os participantes do mercado de capitais. Em 26 de dezembro de 2008 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) submeteu à audiência pública a minuta da Instrução CVM nº 480/09, para substituir a Instrução CVM nº 202, de 06 de dezembro de 1993. A minuta permaneceu em audiência até 30 de março de 2009. Em 15 de setembro de 2009, a CVM divulgou versões finais do Formulário Cadastral e do Formulário de Referência da minuta para revisão. As sugestões e

comentários sobre a revisão final foram recebidos até 09 de outubro de 2009.

Finalmente, em 7 de dezembro de 2009 foi aprovada a Instrução CVM nº 480/09. O Anexo 24 (Formulário de Referência) da Instrução 480/09 passou a substituir as Informações Anuais (IAN). A Instrução CVM nº 480/09 entrou em vigor a partir de 1º de janeiro de 2010. O Formulário de Referência contempla as informações do emissor registrado na categoria capital/bolsa. Neste estudo importa a sessão 13 deste anexo. Na sessão 13 do Formulário são evidenciadas informações referentes à remuneração dos executivos, objetivando transparência nas divulgações relativas aos participantes do mercado de capitais (CVM, 2009).

A seção 13, remuneração dos administradores, explicita as informações sobre a remuneração dos executivos. A principal discussão diz respeito à questão da divulgação das informações, se devem ser divulgadas de forma agrupada por órgão da administração ou se individual. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2009) optou por obrigar a divulgação por órgão da administração, porém, a divulgação deve conter “o valor da maior remuneração individual, da menor remuneração individual e o valor médio das remunerações individuais”.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2009) destaca ainda que as alterações impostas, demonstradas no Formulário de Referência, devem “assegurar que o investidor receba informações que permitam um entendimento profundo da política de remuneração e o seu custo efetivo para o emissor”. Menciona também, que o objetivo da sessão 13, do anexo 24, é melhorar a qualidade das informações reportadas sobre a política de remuneração variável e suas intenções nas empresas.

As alterações na regulamentação sobre a divulgação das informações relativas à remuneração variável dos executivos iniciam com a descrição detalhada das políticas de remuneração (CVM, 2009). A empresa deve evidenciar: como a remuneração é composta e quais os objetivos dos elementos que a

compõem; a justificativa da composição; como está estruturada para refletir a evolução dos indicadores de desempenho que estão sendo utilizados; e explicar “como a política de remuneração se alinha aos interesses do emissor de curto, médio e longo prazo” (CVM, 2009).

Para uma melhor visualização e entendimento das informações descritas, deve-se ainda elaborar “uma tabela, agrupada por órgão, que mostra o valor de cada um dos elementos da remuneração reconhecido no resultado dos três últimos exercícios sociais e o previsto para o exercício social corrente” (CVM, 2009).

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2009), a sessão 13, do anexo 24, da Instrução CVM nº 480/09, reflete os objetivos das organizações quanto à quantidade e profundidade das informações sobre remuneração dos executivos, que devem ser evidenciadas pelas empresas que fazem parte do mercado de valores mobiliários brasileiro.

#### 4 METODOLOGIA DA PESQUISA

Estudo descritivo foi realizado por meio de pesquisa documental e abordagem qualitativa. Neste estudo descreve-se como vem sendo evidenciada a remuneração variável de executivos em empresas brasileiras, a partir de pesquisa documental realizada nos relatórios da administração (RA) e nas notas explicativas (NE) das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), nas Informações Anuais (IAN), e nos Formulários de Referência (FR).

Para realizar esta pesquisa foram selecionadas as empresas de acordo com a classificação setorial da BM&FBovespa. Foi utilizada a empresa de cada setor econômico, que apresentava o maior ativo total no exercício de 2008. A escolha da maior empresa de cada setor se justifica por sua representatividade, calculada relacionando-se o ativo total contábil da empresa com o ativo total contábil do setor. Apresenta-se na Tabela 1 a relação das empresas selecionadas para este estudo, com os seus ativos totais (R\$ mil) e a representatividade no respectivo setor econômico.

Tabela 1 - Amostra da pesquisa

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

Fonte: elaborada com dados da CVM.

Nas 10 empresas da amostra, apresentadas na Tabela 1, a coleta dos dados foi realizada por meio de análise de conteúdo dos relatórios da administração e notas explicativas integrantes das demonstrações financeiras padronizadas e das informações anuais.

O período abrangido pela pesquisa compreendeu os anos de 2008 a 2012, cujas informações foram coletadas no *site* da BM&FBovespa. A seleção do ano de 2008 consiste em averiguar como as empresas divulgavam suas práticas de remuneração variável antes das exigências emanadas em 2009. Os anos de 2009 e 2010 compreendem a evidenciação do período de mudança, o intuito é demonstrar em que medida as empresas se adequaram. Já os anos de 2011 e 2012 podem indicar a evolução da disponibilidade destas informações aos seus usuários.

Inicialmente quantificaram-se os trechos dos relatórios para identificar as palavras: remuneração, recompensa, incentivo e distribuição. No Quadro 2, apresenta-se o constructo das estratégias de análise da evidenciação da remuneração variável de executivos.

Quadro 2 - Estratégias de evidenciação

Remuneração variável de executivos	
Categorias de análise	Sub-categorias
Categoria 1 - Políticas e práticas utilizadas	4 sub-categorias
Categoria 2 - Individual / por órgão	10 sub-categorias
Categoria 3 – Bônus	10 sub-categorias
Categoria 4 - Participação nos resultados/ lucros	10 sub-categorias
Categoria 5 - Ações ou opções	13 sub-categorias

Fonte: adaptado do IBGC (2009) e da CVM (2009).

O constructo com as cinco categorias utilizado para analisar a evidenciação da remuneração variável de executivos foi desenvolvido com base no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e na sessão 13, do anexo 24 (Formulário de Referência), da Instrução CVM nº 480/09.

Nos documentos analisados das empresas objeto de estudo, inicialmente buscou-se identificar as subcategorias propostas. Bardin (1977) cita que a técnica de análise de conteúdo prevê estudo de interpretação de textos para compreender a construção de resultados. Menciona ainda que não se trata de um instrumento, mas de um apanhado de apetrechos, com maior rigor, será um único instrumento, mas marcado por uma disparidade de formas e adaptável a um campo de aplicação vasto que são as comunicações.

Em seguida foram atribuídas pontuações para os itens evidenciados, sendo zero (0) quando a empresa não evidenciou em nenhum dos três documentos verificados, um (1) para os itens que a empresa evidenciou e está de acordo com o construto proposto com base na CVM (2009) e IBGC (2009). Portanto, quando os itens evidenciados foram encontrados em mais de um relatório, a pontuação passou a ser cumulativa, ou seja, se a empresa evidenciou nos três relatórios ela atinge três (3) pontos. A pontuação foi estabelecida para quantificar a evidenciação das informações pesquisadas nos documentos analisados.

Nos cinco anos analisados foram verificados os três tipos de relatórios. Ressalte-se que a partir de 2009 o IAN foi substituído pelo Formulário de Referência. A coleta de dados nos relatórios relativos ao ano de 2008 foi realizada entre dezembro de 2009 e janeiro de 2010, de 2009 foi efetuada nos meses de julho e agosto de 2010, de 2010 aconteceu entre os meses de dezembro de 2011 e fevereiro de 2012 e, por fim, de 2011 e 2012 foi realizada nos meses de outubro e novembro de 2015.

Após a análise de conteúdo dos Relatórios da Administração, Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras Padronizadas, Informações Anuais das empresas, e Formulários de Referência, os dados coletados foram organizados em quadros, para análise da evidenciação da remuneração variável nos diferentes setores econômicos da BM&FBovespa. Alguns relatos específicos foram extraídos desses documentos para elucidar a evidenciação da remuneração variável dos executivos, principalmente antes das alterações, para demonstrar como se deu o processo de alterações e a sua evolução.

## **5 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **5.1 POLÍTICAS E PRÁTICAS DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL**

As políticas e práticas de remuneração variável devem ser evidenciadas pelas companhias para que os usuários das informações contábeis possam

compreender de que maneira os incentivos, como a remuneração dos gestores, podem interferir nos seus objetivos. Na Tabela 2 demonstra-se o nível de evidenciação das subcategorias estabelecidas para a Categoria 1 - Políticas e práticas utilizadas.

Tabela 2 - Políticas e práticas da remuneração variável evidenciadas

Categoria 1 - Políticas e práticas utilizadas	Ano	Empresas										Total
		Petrobras	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobras	Itaútec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam	
Objetivos da política	2008	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
	2009	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	11
	2010	1	1	1	2	1	1	2	1	1	1	12
	2011	1	2	1	2	1	1	2	1	1	1	13
	2012	1	2	1	2	1	1	2	1	1	*	12
Práticas de remuneração	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	1	1	5
	2009	2	2	2	2	2	2	3	2	1	2	20
	2010	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	19
	2011	1	2	2	2	2	1	2	1	2	2	17
	2012	1	2	2	2	2	1	2	1	2	*	15
Indicadores de desempenho	2008	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
	2009	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
	2010	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
	2011	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
	2012	1	1	1	1	1	1	1	1	1	*	9
Métricas de desempenho	2008	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
	2009	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2010	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2011	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	*	0
Pontos totais de cada empresa por ano	2008	0	2	0	4	0	0	0	0	1	1	8
	2009	4	4	4	5	4	4	5	4	3	4	41
	2010	4	4	4	5	4	4	5	4	3	4	41
	2011	3	5	4	5	4	3	5	3	4	4	40
	2012	3	5	4	5	4	3	5	3	4	*	36

Legenda: \* Registro cancelado na CVM em 18/07/2012.  
Fonte: elaboração própria.

Na Categoria 1, políticas e práticas utilizadas de remuneração variável, foi investigado se as companhias estão evidenciando os objetivos, as práticas, os indicadores e as métricas de desempenho adotados na determinação da remuneração variável dos executivos. A subcategoria práticas de remuneração se destacou como a mais evidenciada pelas 10 empresas pesquisadas, pois

obteve 5 pontos na análise do ano de 2008, evoluiu para 20 pontos em 2009, e depois evoluiu para 19 pontos em 2010, 17 pontos em 2011 e 15 pontos em 2012. A título de ilustração do conteúdo das evidenciações dessa subcategoria citam-se duas situações distintas, uma explícita e outra não:

Em 2009, a remuneração fixa dos Diretores correspondeu a aproximadamente 32,1%

da remuneração total, sendo 31,5% referentes aos honorários dos Diretores e 0,6% correspondentes aos benefícios diretos e indiretos. Já a remuneração variável correspondeu a aproximadamente 67,9% do total, aí incluído o valor das opções concedidas no exercício [...]. Deste montante, o valor pago em dinheiro (participação nos lucros) correspondeu a 28,7% da remuneração total, sendo o restante, correspondente a 39,2% do total, atribuível às opções de compra de ações (Formulário de Referência de 2009 da Ambev S.A.).

Não existe proporção padrão, pois o montante é enviado pelo Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (DEST) do Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão que define os valores individuais e envia à Secretaria do Tesouro Nacional que por sua vez encaminha sob a forma de sugestão de voto para deliberação da Assembleia Geral Ordinária da Companhia (Formulário de Referência de 2009 da Eletrobras Participações S.A.).

Dentre as empresas analisadas, em 2008 a Telefônica ficou com a maior pontuação neste quesito, obtendo 2 pontos, ou seja, a empresa evidenciou esta informação em dois dos três relatórios analisados. Destaca-se que nesta categoria seis empresas não evidenciaram em 2008 as subcategorias analisadas. Embora as outras quatro empresas tenham evidenciado algumas destas informações, geralmente os textos eram genéricos e traziam pouca informação.

No período de 2009 e 2012, verifica-se que houve um incremento na evidenciação das categorias de análise em todas as empresas pesquisadas, sendo que cada quesito do construto foi reportado em pelo menos um dos relatórios analisados. A exceção constatada foi nas métricas de desempenho, em que nada foi divulgado nos cinco anos analisados, apenas a Vale S.A. reportou algo nas Notas Explicativas de 2008. No entanto, a

empresa apresentou um comentário mais voltado para a contabilização do que efetivamente uma abordagem sobre as métricas de desempenho, como segue:

A Companhia contabiliza o custo desse incentivo de acordo com o Plano de Remuneração de Longo Prazo, seguindo os requerimentos da “Deliberação CVM 562/2008”. As obrigações são medidas, em cada data de divulgação, a valor justo, baseado em cotações de mercado. Os custos de compensação incorridos são reconhecidos, durante os três anos definidos como período aquisitivo (Notas Explicativas de 2008 da Vale S.A.).

A Vale S.A. também apresenta-se como a única empresa das analisadas que evidenciou todas as subcategorias propostas ao longo dos cinco anos, obtendo 4 pontos em 2008, 5 pontos em 2009 a 2012, respectivamente. Destaca-se um trecho da divulgação da empresa em Notas Explicativas do ano de 2008.

Em 2008, com o objetivo de incentivar a visão de “acionista”, para alguns dos executivos da Companhia, além de elevar a capacidade de retenção dos executivos e reforçar a cultura de *performance* sustentada, o Conselho de Administração aprovou um Plano de Remuneração a Longo Prazo, que foi implementado para ciclos de três anos (Notas Explicativas de 2008 da Vale S.A.).

Verifica-se que a empresa em 2008 já reportava que focalizava os objetivos dos acionistas ao estabelecer os planos de remuneração variável para os executivos, com ênfase na busca da elevação da capacidade de retenção de executivos e reforçar a cultura de *performance*, portanto, antecipando-se ao preconizado no ano seguinte nas orientações da CVM (2009) e do IBGC (2009). A retenção de executivos, bem como, o incentivo de elevada *performance* são mencionados de forma constante pela maioria das empresas pesquisadas. Destaca-se um trecho da divulgação da empresa Telefônica

no Formulário de Referência do ano de 2011 (ano de referência).

O objetivo da política de remuneração da Companhia é oferecer uma justa remuneração financeira, considerando as competências aplicáveis aos seus respectivos cargos, a *performance* e desempenho esperados, seguindo como parâmetros as condições de mercado. Assim, a Companhia visa atrair, reter talentos e incentivar a alta *performance* de seus profissionais (Formulário de Referência 2012 referente informações de 2011 da Telefônica S.A.).

Em síntese, as políticas e práticas de remuneração variável adotadas não foram evidenciadas ou pouco reportadas pela maioria das empresas pesquisadas, nos três relatórios analisados do ano de 2008. Nos anos seguintes, esta categoria e respectivas subcategorias de evidenciação foram um pouco mais reportadas pelas empresas pesquisadas, mas apenas uma empresa alcançou 3 pontos em um dos quesitos. Depreende-se que esta categoria requer mais discussões para ser evidenciada de forma plena pelas empresas de acordo com a regulamentação vigente.

## 5.2 EVIDENCIAÇÃO INDIVIDUAL E/OU POR ÓRGÃO DA ADMINISTRAÇÃO

A Categoria 2 compreende as informações relativas à remuneração dos executivos a serem evidenciadas pelas empresas. Enfatiza a evidenciação individual e/ou por órgão da administração, quantidade de membros do órgão, o valor da maior, da menor e a média da remuneração dos executivos, valor possível e efetivamente pago, benefícios vinculados a eventos societários, demonstrados objetivamente. Na Tabela 3 apresenta-se os dados encontrados relativos a esta categoria.

**Tabela 3 - Evidenciação individual e/ou por órgão da administração**

Categoria 2 - Individual / por órgão	Ano	Empresas										Total
		Petrobras	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobras	Itaútec	Ambev	Itaúsa	Americanas	Tam	
Valor individual por executivo	2008	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	2009	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2010	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2011	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	*	0
Valor por órgão da administração	2008	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	2009	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
	2010	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	11
	2011	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
	2012	1	1	1	1	1	1	1	1	1	*	9
Número de membros do órgão	2008	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	3
	2009	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11
	2010	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	11
	2011	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	12
	2012	2	2	1	1	1	1	1	1	1	*	11
Valor da maior remuneração individual	2008	1	0	0	0	2	0	0	0	0	0	3
	2009	2	0	0	0	**	0	1	0	0	1	4
	2010	2	0	0	0	**	0	1	0	0	1	4
	2011	2	0	0	0	**	0	1	0	0	1	4
	2012	2	0	0	0	**	0	1	0	0	*	3
Valor da menor remuneração individual	2008	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
	2009	2	0	0	0	**	0	1	0	0	1	4
	2010	2	0	0	0	**	0	1	0	0	1	4
	2011	2	0	0	0	**	0	1	0	0	1	4
	2012	2	0	0	0	**	0	1	0	0	*	3
Valor médio da remuneração individual	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	2	0	0	0	1	0	1	0	0	1	5
	2010	2	0	0	0	1	0	1	0	0	1	5
	2011	2	0	0	0	1	0	1	0	0	1	5
	2012	2	0	0	0	1	0	1	0	0	*	4
Mix do possível e efetivamente pago	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	3
	2010	1	0	1	1	0	1	0	1	0	0	5
	2011	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	7
	2012	1	0	1	1	1	1	1	1	0	*	7
Valor total da remuneração dos executivos	2008	2	3	1	1	3	2	2	2	2	1	19
	2009	2	1	1	2	2	2	1	1	2	2	16
	2010	2	2	1	2	3	2	2	1	2	2	19
	2011	2	2	2	2	1	2	2	1	2	2	18
	2012	2	2	2	2	1	2	2	1	2	*	16
Benefício vinculado a evento societário	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	**	**	0	1	**	1	**	**	**	1	3
	2010	**	**	0	1	**	1	**	**	**	1	3
	2011	**	**	**	1	**	1	**	1	**	1	4
	2012	**	**	**	1	**	1	**	1	**	*	3
Informações claras e objetivas	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2010	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2011	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	*	0
Pontos totais de cada empresa por ano	2008	4	9	1	1	7	2	2	2	2	1	31
	2009	11	3	3	6	5	6	6	4	4	8	56
	2010	11	5	4	6	7	6	7	4	4	8	62
	2011	12	5	5	6	5	6	7	5	4	8	63
	2012	12	5	5	6	5	6	7	5	4	*	55

Legenda: \* Registro cancelado na CVM em 18/07/2012; \*\* Não se aplica.

Fonte: elaboração própria.

Nota-se na Tabela 3, que a subcategoria valor total da remuneração dos executivos foi a mais evidenciada por todas as empresas, 19 pontos em 2008, diminuindo em 2009 para 16 pontos, retornando para 19 pontos em 2010, 18 pontos em 2011 e voltando para 16 pontos em 2012. Chama a atenção que as empresas já em 2008 divulgaram a remuneração dos executivos em separado da remuneração dos outros integrantes da administração, atendendo assim o critério normatizado pela CVM (2009).

Para ilustrar a subcategoria mais evidenciada pelas empresas, destaca-se um trecho do relatório de administração das empresas Eletrobras e Telefônica.

A remuneração total dos administradores e dirigentes da Companhia no ano de 2008 foi de R\$ 3.592 mil, sendo R\$ 551 mil do Conselho de Administração e R\$ 3.041 mil da Diretoria Executiva (Notas Explicativas de 2008 da Eletrobras Participações S.A.).

Remuneração total da alta direção (em milhares de euros) 14.135 (Relatório da Administração de 2008 da Telefônica S.A.).

A evidenciação nos documentos analisados reflete, de modo geral, a determinação da CVM (2009) e segue a orientação do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2009), que recomenda a divulgação individual, ou pelo menos em grupo, especialmente se for considerado o crescimento no nível de evidenciação total desta categoria do ano de 2008 (31 pontos) para 2009 (56 pontos), 2010 (62 pontos) e 2011 (63 pontos), embora com um decréscimo em 2012 (55 pontos).

Nesta categoria de análise, os menores níveis de evidenciação são observados nos quesitos relativos aos valores individuais: valor individual por executivo; valor da maior remuneração individual; valor da menor remuneração individual; e valor médio da remuneração individual. Isso sugere que há uma predisposição das empresas pesquisadas de não revelar os ganhos de cada executivo. No entanto, as empresas Petrobras e

Ambev evidenciaram esses quesitos, exceto o valor individual por executivo, no Relatório de Referência de 2009 e 2010.

No exercício de 2009, a maior e a menor remunerações atribuídas a empregados ocupantes de cargos permanentes, relativas ao mês de dezembro, foram de R\$ 55.747,18 e R\$ 1.647,17 (R\$ 51.708,73 e R\$ 1.539,43 em 31 de dezembro de 2008), respectivamente. A remuneração média no exercício de 2009 foi de R\$ 8.638,66 (R\$ 7.916,16 em 31 de dezembro de 2008) (Notas Explicativas de 2009 da Petrobras S.A.).

Ressalta-se que as empresas Telefônica, Embraer, Vale, Itaútec e Lojas Americanas justificaram a não evidenciação do item 13.11 do Relatório de Referência, Remuneração individual máxima, mínima e média do Conselho de Administração, da Diretoria Estatutária e do Conselho Fiscal, por conta de obtenção de liminar, como se ilustra na sequência:

Item não divulgado em razão de liminar concedida pelo MM Juízo da 5ª Vara Federal/RJ, nos autos do processo 2010.5101002888-5 ao IBEF - Rio de Janeiro (Formulário de Referência de 2010 de Lojas Americanas S.A.).

A motivação para não evidenciar o estabelecido no item 13.11 do Relatório de Referência, que resultou nas liminares, pode ser observada no Formulário de Referência de 2009 da Itaúsa S.A., como segue:

Em 02.03.2010, o Instituto Brasileiro dos Executivos de Finanças - IBEF Rio de Janeiro propôs, em nome dos executivos e ele afiliados, ação ordinária, com pedido de tutela antecipada, na qual se questiona a legalidade do presente item. Isso porque a divulgação em questão trouxe grande desconforto aos executivos, que entendem que a divulgação solicitada agrediria suas garantias (Formulário de Referência de 2009 da Itaúsa S.A.).

Tal motivação foi divulgada nos anos subsequentes. Por sua vez, a Eletrobras reporta outra razão

no Formulário de Referência de 2009 para não individualizar a remuneração dos seus executivos:

O valor de honorários é idêntico para toda a Diretoria Executiva e Conselhos de Administração e Fiscal. Portanto, não há valor a ser inserido nos campos “Valor da maior remuneração” e “Valor da menor remuneração” (Formulário de Referência de 2009 da Eletrobras Participações S.A.).

expressa o tipo de remuneração variável que a empresa pode adotar para beneficiar os seus executivos. Na Tabela 4 expõe-se a evidenciação constatada para a Categoria 3 - Bônus.

Outro quesito que se destaca na categoria em análise é o que diz respeito ao Benefício vinculado a evento societário, em que diversas empresas não reportaram nada pelo fato de não ter ocorrido algum evento societário que implicasse em remuneração de executivos dessa natureza. Por outro lado, o quesito Informações claras e objetivas chama a atenção pelo nível de evidenciação nula, mas não se identificou na análise de conteúdo dos documentos pesquisados uma possível justificativa para isso.

De modo geral, as empresas aumentaram o nível de evidenciação nesta categoria a partir das orientações da CVM (2009) e do IBGC (2009). Por exemplo, Lojas Americanas foi de 1 ponto de evidenciação em 2008 para 8 em 2009, 2010 e 2011, a Petrobras foi de 4 para 11 pontos em 2009 e 2010 e para 12 pontos em 2011 e 2012. Já a Eletrobras manteve no ano de 2010 seu nível de evidenciação de 7 pontos obtido em 2008, mas regrediu aos 5 pontos de 2009 nos anos de 2011 e 2012. Em uma empresa, na Telefônica, se destaca a involução no nível de evidenciação ao longo do período analisado, com 9 pontos em 2008, 3 em 2009 e 5 em 2010, 2011 e 2012. Apesar da evolução geral observada, ainda é baixo o nível de *disclosure* dos quesitos da categoria evidenciação individual e/ou por órgão da administração.

### 5.3 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL EM FORMA DE BÔNUS

A remuneração variável em forma de bônus

**Tabela 4 - Remuneração variável em forma de bônus**

Categoria 3 - Bônus	Ano	Empresas										Total
		Petrobras	Telefônica	Embraer	Vale	Eletobras	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam	
Valor mínimo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	1	0	2
	2010	1	0	0	1	**	0	0	**	1	0	3
	2011	1	0	0	1	**	0	0	**	1	1	4
	2012	1	0	0	1	**	0	0	**	1	*	3
Valor máximo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	1	0	2
	2010	1	0	0	1	**	0	0	**	1	0	3
	2011	1	0	0	1	**	0	0	**	1	1	4
	2012	1	0	0	1	**	0	0	**	1	*	3
Valor previsto para cumprimento de metas	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	1	0	2
	2010	1	0	0	1	**	0	0	**	1	0	3
	2011	1	0	0	1	**	0	0	**	1	0	3
	2012	1	0	0	1	**	0	0	**	1	*	3
Valor efetivo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	1	0	2	**	0	0	**	1	1	5
	2010	1	1	0	2	**	1	1	**	1	0	7
	2011	1	1	0	2	**	1	1	**	2	1	9
	2012	1	0	0	2	**	1	1	**	2	*	7
Objetivo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	2	**	0	1	**	1	0	4
	2010	1	0	0	2	**	1	0	**	1	0	5
	2011	1	0	0	2	**	1	0	**	1	1	6
	2012	1	0	0	2	**	1	0	**	1	*	5
Proporção na participação total	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	1	0	2
	2010	1	0	0	1	**	1	0	**	1	0	4
	2011	1	0	0	1	**	1	0	**	1	1	5
	2012	1	0	0	1	**	1	0	**	1	*	4
Metodologia de cálculo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	1	0	2
	2010	1	0	0	1	**	1	0	**	1	0	4
	2011	1	0	0	1	**	1	0	**	1	1	5
	2012	1	0	0	1	**	1	0	**	1	*	4
Metodologia de reajuste	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	1	0	2
	2010	1	0	0	1	**	0	0	**	1	0	3
	2011	1	0	0	1	**	1	0	**	1	1	5
	2012	1	0	0	1	**	1	0	**	1	*	4
Justificativa da composição	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	0	**	0	0	1
	2010	1	0	0	1	**	1	0	**	1	0	4
	2011	1	0	0	1	**	1	0	**	1	1	5
	2012	1	0	0	1	**	1	0	**	1	*	4
Alinhamento a curto, médio e longo prazo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	0	0	1	**	0	1	**	1	0	3
	2010	1	0	0	2	**	1	0	**	1	0	5
	2011	1	0	0	1	**	1	0	**	1	1	5
	2012	1	0	0	1	**	1	0	**	1	*	4
Pontos totais de cada empresa por ano	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	1	0	12	**	0	2	**	9	1	25
	2010	10	1	0	13	**	6	1	**	10	0	41
	2011	10	1	0	12	**	7	1	**	11	9	51
	2012	10	0	0	12	**	7	1	**	11	*	41

Legenda: \* Registro cancelado na CVM em 18/07/2012; \*\* Não se aplica.  
Fonte: elaboração própria.

O bônus como forma de remuneração variável tem finalidades específicas e critérios próprios para sua utilização. As empresas devem mencionar como é realizado o cálculo do bônus, como este será ajustado se necessário, qual sua participação no total da remuneração variável, como se alinha aos objetivos da empresa, valor máximo, mínimo e previsto para o cumprimento das metas, além da evidenciação do valor efetivo desta categoria nos relatórios.

Nas empresas pesquisadas, conforme demonstrado na Tabela 4, poucas das subcategorias analisadas de bônus como forma de recompensa foram evidenciadas pelas empresas pesquisadas. Embora o nível de evidenciação seja baixo na maioria dos quesitos desta categoria de análise, a pontuação que mais se destaca é a alcançada no quesito Valor Efetivo. Nesse quesito, por exemplo, a Vale evidenciou em suas Notas Explicativas de 2009:

Estando enquadrado nessas duas condições descritas acima (manter o número de ações compradas e continuar como funcionário da Vale por três anos) o participante é intitulado a receber da Vale ao final de cada ciclo um pagamento em dinheiro equivalente ao valor total de ações detidas, baseado em cotações de mercado. Em 31 de dezembro de 2009, haviam 1.809.117 ações (711.005 ações em 31 de dezembro de 2008) vinculadas a esse benefício (Notas Explicativas de 2009 da Vale S.A.).

Em algumas empresas encontraram-se valores de bônus mencionados junto com os valores devidos ao conselho de administração e outros órgãos. Demonstra-se a evidenciação da TAM, que divulgou os bônus em conjunto com outros setores administrativos da empresa:

O pessoal-chave da administração inclui os membros do conselho de administração, presidente, vice-presidentes e diretores estatutários. A remuneração paga ou a pagar por serviços de empregados é 7.326 em bônus em 2008 (Notas Explicativas de 2008 da Tam S.A.).

Esta divulgação é apresentada a título de exemplo de como não é mais permitida a evidenciação conjunta, conforme determinação da CVM (2009), exceto se na sequência a empresa demonstrar a composição de cada órgão da administração neste total.

A pontuação alcançada pelas empresas pesquisadas, com exceção da Vale e Lojas Americanas, foi nula ou muito próxima de zero. Essas duas empresas em 2008 também apresentaram pontuação nula de evidenciação, mas evoluíram no nível de evidenciação no período de 2009 em diante. A Vale alcançou 12 pontos em 2009, 13 em 2010 e 12 em 2011 e 2012. Lojas Americanas alcançou 9 pontos em 2009, 10 em 2010 e 11 em 2011 e 2012. No outro extremo encontra-se a Embraer, que não evidenciou nenhum dos quesitos desta categoria ao longo do período de 2008 a 2012. Ressalta-se ainda que na Eletrobras e na Itausa, vários itens não se aplicam por não adotarem a prática de bônus como forma de remuneração variável.

#### 5.4 PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS OU RESULTADOS

Na Categoria 4, participação nos lucros ou resultados, evidenciam-se os mesmos itens da Categoria - Bônus. A finalidade é verificar se as empresas vêm evidenciando o que o IBGC (2009) propôs e que foi normatizado pela CVM (2009). Na Tabela 5 mostra-se a evidenciação relativa a esta categoria com as respectivas subcategorias analisadas.

**Tabela 5 - Participação nos lucros/ resultados**

Categoria 4 - Participação nos lucros/ resultados	Ano	Empresas										Total
		Petrobras	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobras	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam	
Valor mínimo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	1	0	**	0	1	1	0	1	6
	2010	1	1	1	0	**	0	1	1	0	1	6
	2011	1	1	1	0	**	1	0	1	0	1	6
	2012	1	1	1	0	**	1	0	1	0	*	5
Valor máximo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	1	0	**	0	1	1	0	1	6
	2010	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2011	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	6
	2012	1	1	1	0	0	1	1	1	0	*	6
Valor previsto para cumprimento de metas	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	7
	2010	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	7
	2011	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	6
	2012	1	1	1	0	0	1	1	1	0	*	6
Valor efetivo	2008	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	11
	2009	1	1	2	0	1	1	3	1	1	2	13
	2010	1	1	2	0	2	1	2	1	0	2	12
	2011	1	1	2	0	2	1	2	1	0	1	11
	2012	1	1	2	0	2	1	2	1	0	*	10
Objetivo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2010	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2011	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2012	1	1	1	0	1	1	1	1	0	*	7
Proporção na participação total	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	6
	2010	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2011	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2012	1	1	1	0	1	1	1	1	0	*	7
Metodologia de cálculo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2010	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2011	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2012	1	1	1	0	1	1	1	1	0	*	7
Metodologia de reajuste	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	6
	2010	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	6
	2011	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2012	1	1	1	0	1	1	1	1	0	*	7
Justificativa da composição	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	8
	2010	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2011	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2012	1	1	1	0	1	1	1	1	0	*	7
Alinhamento a curto, médio e longo prazo	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	7
	2010	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2011	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	8
	2012	1	1	1	0	1	1	1	1	0	*	7
Pontos totais de cada empresa por ano	2008	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	11
	2009	10	10	5	0	6	7	12	10	2	11	73
	2010	10	10	6	0	8	9	11	10	0	11	74
	2011	10	10	12	0	8	10	11	10	0	10	81
	2012	10	10	12	0	8	10	11	10	0	*	71

Legenda: \* Registro cancelado na CVM em 18/07/2012; \*\* Não se aplica.  
Fonte: elaboração própria.

Na Tabela 5 analisaram-se as divulgações das empresas da amostra com o intuito de verificar se evidenciaram a participação nos lucros e resultados dos seus executivos conforme proposto no construto da pesquisa. Destaca-se que em 2008 a única subcategoria evidenciada foi o valor efetivo da participação nos lucros ou resultados. Todas as empresas evidenciaram-na por ser obrigatória nas Informações Anuais. No entanto, apenas evidenciaram se tem ou não este tipo de remuneração e qual o valor global de remuneração para os executivos.

A partir das orientações da CVM (2009) e do IBGC (2009), a maioria das empresas da amostra pesquisada passou a evidenciar, mesmo que de forma incipiente, em todos os quesitos do construto da categoria participação nos lucros/resultados dos executivos. A forma de evidenciação com pouca informação, nesta categoria, pode ser ilustrada com o que foi reportado no Formulário de Referência da TAM em 2009:

A prática de remuneração dos nossos executivos que compõem o Conselho de Administração e as Diretorias Estatutária e Não Estatutária seguem diretrizes que consideram referências de mercado e a performance individual. As referências de mercado são baseadas em pesquisas de remuneração para identificar as variações ocorridas durante o período. [...] Para medir o desempenho individual, a cada início de exercício são contratadas metas Corporativas e Individuais relacionadas diretamente com a estratégia da empresa e todas são aprovadas nos fóruns competentes (Formulário de Referência de 2009 da Tam S.A.).

As empresas com maior pontuação na evidenciação dos quesitos desta categoria do construto nos anos de 2009 a 2012 foram: Petrobras, Telefônica e Itausa, todas com 10 pontos de evidenciação; Tam com 11 pontos em 2009 e 2010 e 10 pontos em 2011; e Ambev com 12 pontos em 2009 e 11 em 2010 a 2012. No outro extremo encontra-se a Vale, que nada evidenciou sobre a participação

nos lucros/resultados dos executivos nos anos de 2009 a 2012. Talvez a forma de remuneração dos executivos tenha ficado restrita à remuneração variável em forma de bônus, uma vez que a Vale se destacou na evidenciação dessa categoria de análise.

## 5.5 REMUNERAÇÃO VARIÁVEL EM FORMA DE AÇÕES OU OPÇÕES

Como última categoria, o construto apresenta a remuneração variável por meio de ações e opções. A Categoria 5 merece especial atenção, pois diz respeito a um item complexo de evidenciação, em se tratando de remuneração variável. Exige especificação de termos e condições gerais do plano de ações ou opções, objetivo do plano, como se insere na política de remuneração variável da empresa, fixação de prazos, entre outros. Na Tabela 6 demonstra-se os itens dessa categoria encontrados nos documentos analisados.

**Tabela 6 - Remuneração variável em forma de ações ou opções**

Categoria 5 - Ações ou opções	Ano	Empresas										Total
		Petrobras	Telefônica	Embraer	Vale	Eletrobras	Itautec	Ambev	Itaúsa	Americanas	Tam	
Termos e condições gerais	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	2	0	5
	2009	**	**	1	2	**	1	2	**	2	2	10
	2010	**	1	2	2	**	1	2	1	2	2	13
	2011	**	2	2	2	**	1	2	**	2	2	13
	2012	**	2	2	2	**	1	2	**	2	*	11
Principais objetivos do plano	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	1	0	4
	2009	**	**	1	2	**	2	2	**	1	1	9
	2010	**	1	1	2	**	1	2	1	1	1	10
	2011	**	1	2	2	**	**	2	**	2	2	11
	2012	**	1	2	2	**	**	2	**	2	*	9
Como o plano se insere na política de remuneração do emissor	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	3
	2009	**	**	1	2	**	1	1	**	1	1	7
	2010	**	1	1	1	**	1	2	**	1	1	8
	2011	**	1	1	1	**	**	1	**	1	1	6
	2012	**	1	1	1	**	**	1	**	1	*	5
Como o plano alinha os interesses dos administradores e do emissor a curto, médio e longo prazo	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	3
	2009	**	**	1	2	**	1	1	**	1	1	7
	2010	**	1	1	1	**	1	2	**	1	1	8
	2011	**	1	1	1	**	**	2	**	1	1	7
	2012	**	1	1	1	**	**	2	**	1	*	6
Número máximo de ações abrangidas	2008	0	2	0	0	0	0	0	0	1	0	3
	2009	**	**	1	**	**	2	2	**	2	2	9
	2010	**	**	1	**	**	1	2	**	2	1	7
	2011	**	**	1	1	**	**	2	**	2	2	8
	2012	**	**	1	1	**	**	2	**	2	*	6
Número máximo de opções a serem outorgadas	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	**	**	1	**	**	2	2	**	2	2	9
	2010	**	**	2	**	**	1	2	**	2	1	8
	2011	**	**	2	1	**	**	2	**	2	2	8
	2012	**	**	2	1	**	**	2	**	2	*	7
Condições de aquisição de ações	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	3
	2009	**	**	1	**	**	1	2	**	2	2	8
	2010	**	1	1	**	**	1	2	**	2	1	8
	2011	**	1	1	2	**	**	2	**	2	1	9
	2012	**	1	1	2	**	**	2	**	2	*	8
Critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	3
	2009	**	**	1	**	**	1	2	**	1	1	6
	2010	**	1	1	**	**	1	2	**	1	1	7
	2011	**	1	1	1	**	1	2	**	1	1	8
	2012	**	1	1	1	**	1	2	**	1	*	7
Critérios para fixação do prazo de exercício	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	3
	2009	**	**	1	**	**	1	2	**	1	1	6
	2010	**	1	1	**	**	1	2	**	1	1	7
	2011	**	1	1	1	**	1	2	**	1	1	8
	2012	**	1	1	1	**	1	2	**	1	*	7
Forma de liquidação	2008	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	3
	2009	**	**	1	1	**	1	2	**	1	1	7
	2010	**	**	1	1	**	1	2	**	1	1	7
	2011	**	**	1	1	**	1	2	**	1	1	7
	2012	**	**	1	1	**	1	2	**	2	*	7
Restrições à transferência das ações	2008	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
	2009	**	**	1	2	**	1	1	**	1	1	7
	2010	**	**	1	1	**	1	2	**	1	1	7
	2011	**	**	1	2	**	1	2	**	1	1	8
	2012	**	**	1	2	**	1	2	**	1	*	7
Critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	**	**	1	1	**	1	1	**	1	1	6
	2010	**	**	1	1	**	1	2	**	1	1	7
	2011	**	**	1	1	**	1	2	**	1	1	7
	2012	**	**	1	1	**	1	2	**	1	*	6
Ações ou cotas detidas pelos executivos	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	**	**	1	2	**	2	2	**	2	2	11
	2010	**	1	2	2	**	1	2	**	2	1	11
	2011	**	2	2	2	**	1	2	**	2	2	13
	2012	**	2	2	2	**	1	2	**	2	*	11
Pontos totais de cada empresa por ano	2008	0	18	0	9	0	0	0	0	4	0	31
	2009	**	**	13	14	**	17	22	**	18	18	102
	2010	**	8	16	11	**	13	26	**	18	14	106
	2011	**	10	17	18	**	13	25	**	18	18	119
	2012	**	10	17	18	**	13	25	**	19	*	102

Legenda: \* Registro cancelado na CVM em 18/07/2012; \*\* Não se aplica.

Fonte: elaboração própria.

Observa-se na Tabela 6, que a Categoria 5, referente ao plano de ações ou opções, foi evidenciada em 2008 por apenas três das dez empresas pesquisadas. Nos anos seguintes, ela obteve a maior pontuação comparativamente com as categorias analisadas. No entanto, no ano de 2009 quatro e nos anos seguintes três empresas reportaram que não adotam esta modalidade de remuneração de executivos. As subcategorias com maior pontuação são as que tratam dos termos e condições gerais do plano de ações ou opções, ações ou cotas detidas pelos executivos e principais objetivos do plano.

Para ilustrar a evidenciação desta categoria, destaca-se um trecho da evidenciação da Telefônica, que discorreu sobre o plano de ações da companhia:

A Assembléia Geral Ordinária de Acionistas da Telefônica S.A., em sua reunião celebrada em 21 de junho de 2006, aprovou a aplicação de um Plano de incentivos de longo prazo dirigido aos executivos e pessoal executivo da Telefônica S.A. e de outras sociedades do Grupo Telefônica. Consiste na entrega aos participantes selecionados para esta finalidade, após cumprimento dos requisitos necessários fixados no mesmo plano, de um determinado número de ações da Telefônica S.A. como remuneração variável (Notas Explicativas de 2008 da Telefônica S.A.).

Verifica-se que a empresa Telefônica, quando menciona o plano de incentivo, esclarece os termos e condições gerais do plano. Enfatiza-se que este critério já havia sido normatizado pela CVM em normas específicas. Observa-se que esta empresa obteve 18 pontos no nível de evidenciação em 2008, mas no ano seguinte não adotou essa forma de remuneração de executivos, já a partir de 2010 voltou a evidenciar quesitos desta categoria, ainda que em menor proporção. A Itautec também reportou nas Notas Explicativas de 2009 sua política de remuneração variável sob a forma de ações ou opções:

A Companhia oferece aos executivos, devidamente aprovados pelo Comitê de Opções, plano de remuneração

com base em ações (*Stock Options*), segundo o qual recebe os serviços como contraprestações das opções de compra de ações outorgadas. O prêmio dessas opções, calculado na data da outorga, é reconhecido como despesa em contrapartida ao Patrimônio líquido, durante o período de carência (Notas Explicativas de 2009 da Itautec S.A.).

A maior evolução na pontuação do nível de evidenciação desta categoria de análise foi percebida na AmBev, com zero pontos em 2008, 22 em 2009, 26 em 2010 e 25 em 2011 e 2012. Na sequência estão as empresas Lojas Americanas, Tam, Itautec, Embraer e Vale, todas também com pontuações próximas. Para ilustrar o conteúdo da evidenciação da AmBev apresenta-se um trecho das suas Notas Explicativas de 2009:

No primeiro semestre de 2009 a AmBev concedeu 456 mil opções aos seus funcionários, com valor justo de cerca de R\$ 28.220 e 78 mil opções aos Administradores, com valor justo de aproximadamente R\$ 5.125. No segundo semestre de 2009 a AmBev concedeu 839 mil opções aos seus funcionários, com valor justo de cerca de R\$ 78.267 e 258 mil opções aos Administradores, com valor justo de aproximadamente R\$ 23.567 (Notas Explicativas de 2009 da Ambev S.A.).

Nota-se que a empresa foi bastante analítica no relato dos quesitos desta categoria do construto. A maioria das empresas pesquisadas adotou procedimento semelhante, como pode ser observado nas Notas Explicativas de 2010 da Embraer:

Em 30 de abril de 2010, foram outorgadas opções de compra de 6.510.000 ações, às quais foi atribuído um preço de exercício de R\$ 10,19 por ação (Notas Explicativas de 2010 da Embraer S.A.).

Apesar desta categoria ter obtido as maiores pontuações em termos gerais do nível de evidenciação da remuneração variável dos executivos, diversos quesitos foram pouco evidenciados pelas empresas investigadas.

Além disso, na análise da evolução do nível de evidenciação ao longo do período, denota-se que os ditames da CVM (2009) e recomendações do IBGC (2009) contribuíram sobremaneira para melhorar o *disclosure* das empresas, mas elas ainda precisam evoluir para serem mais transparentes e esclarecedoras aos usuários dessas informações.

### 5.6 SÍNTESE DAS CATEGORIAS ANALISADAS

Na Tabela 7 apresenta-se uma síntese das categorias analisadas nas 10 maiores empresas dos diferentes setores econômicos da

BM&FBovespa, considerando o período de 2008 a 2012. Demonstra-se qual das empresas apresentou maior pontuação pelos critérios estabelecidos e o nível de evidenciação no ano anterior e seguintes da normatização dos elementos que precisam ser reportados pelas companhias abertas referente a remuneração de seus executivos. É possível verificar ainda, qual das categorias analisadas apresentou maior nível de evidenciação nas empresas pesquisadas.

**Tabela 7 - Evidenciação da remuneração variável nas cinco categorias de análise**

Categorias de evidenciação da remuneração variável	Ano	Empresas										Total
		Petrobras	Telefônica	Embraer	Vale	Elektrobras	Itautec	Ambev	Itausa	Americanas	Tam	
Categoria 1 - Políticas e práticas utilizadas	2008	0	2	0	4	0	0	0	0	1	1	8
	2009	4	4	4	5	4	4	5	4	3	4	41
	2010	4	4	4	5	4	4	5	4	3	4	41
	2011	3	5	4	5	4	3	5	3	4	4	40
	2012	3	5	4	5	4	3	5	3	4	*	36
Categoria 2 - Individual / por órgão	2008	4	9	1	1	7	2	2	2	2	1	31
	2009	11	3	3	6	5	6	6	4	4	8	56
	2010	11	5	4	6	7	6	7	4	4	8	62
	2011	12	5	5	6	5	6	7	5	4	8	63
	2012	12	5	5	6	5	6	7	5	4	*	55
Categoria 3 - Bônus	2008	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2009	0	1	0	12	**	0	2	**	9	1	25
	2010	10	1	0	13	**	6	1	**	10	0	41
	2011	10	1	0	12	**	7	1	**	11	9	51
	2012	10	0	0	12	**	7	1	**	11	*	41
Categoria 4 - Participação nos resultados/ lucros	2008	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	11
	2009	10	10	5	0	6	7	12	10	2	11	73
	2010	10	10	6	0	8	8	11	10	0	11	74
	2011	10	10	12	0	8	10	11	10	0	10	81
	2012	10	10	12	0	8	10	11	10	0	*	71
Categoria 5 - Ações ou opções	2008	0	18	0	9	0	0	0	0	4	0	31
	2009	**	**	13	14	**	17	22	**	18	18	102
	2010	**	8	16	11	**	13	26	**	18	14	106
	2011	**	10	17	18	**	13	25	**	18	18	119
	2012	**	10	17	18	**	13	25	**	19	*	102
Pontos totais de cada empresa por ano	2008	5	30	2	15	8	3	3	4	8	3	81
	2009	25	18	25	37	15	34	47	18	36	42	297
	2010	35	28	30	35	19	37	50	18	35	37	324
	2011	35	31	38	41	17	39	49	18	37	49	354
	2012	35	30	38	41	17	39	49	18	38	*	305

Legenda: \* Registro cancelado na CVM em 18/07/2012; \*\* Não se aplica.

Fonte: elaboração própria.

Em relação à evidenciação da remuneração variável dos executivos no ano de 2008, constata-se na Tabela 7 que a Categoria 2, evidenciação individual ou por órgão da administração, e a Categoria 5, plano de ações ou opções, foram as mais pontuadas na análise. Segundo os critérios de pontuação estabelecidos nesta pesquisa, ambas obtiveram 31 pontos.

A Categoria 4, participação nos resultados ou lucros, e a Categoria 1, políticas e práticas utilizadas, estão na sequência, com 11 e 8 pontos respectivamente. Essas duas categorias constam no nível intermediário de evidenciação, dentre as cinco categorias analisadas. A Categoria 3, Bônus não pontuou, denotando que não vem sendo divulgada conforme preconizado pelo IBGC e CVM.

A empresa com maior pontuação em 2008 foi a Telefônica, com 30 pontos, seguida pela Vale, com 15 pontos. A Telefônica e a Vale apresentaram maior evidenciação na Categoria 5, referente ao plano de compra de ações ou opções da companhia. Não há indícios nos documentos analisados que permitam alguma inferência do porquê destes dois segmentos econômicos da BM&FBovespa apresentarem maior nível de evidenciação sobre a remuneração variável de executivos.

Verificou-se ainda que dos 81 pontos obtidos em 2008 pelas empresas alvo do estudo, 18 foram evidenciados nos Relatórios da Administração, 43 nas Notas Explicativas, e 20 nas Informações Anuais. Portanto, as empresas utilizaram-se mais das Notas Explicativas para informar aos *stakeholders* sobre as políticas, objetivos, metodologias e planos de remuneração variável. Porém, as empresas demonstraram na sua maioria aspectos superficiais e gerais dos planos de remuneração variável, além de terem divulgado as informações relativas aos valores da remuneração variável dos executivos pelo total de remuneração.

Ao analisar os trechos retirados das demonstrações que evidenciam a remuneração variável dos gestores, nota-se que a principal preocupação foi tentar alinhar os gestores para que o processo decisório se realize na mesma direção que os

sócios desejam. Isso coaduna com o explicitado por Jensen e Murphy (1990), em particular, quanto a preocupação em mitigar o conflito de interesses entre principal e agente.

Em 2009, o IAN foi substituído pelo Formulário de Referência. Assim, as análises relativas ao período de 2009 a 2012 foram realizadas com base no Formulário de Referência em substituição ao IAN, o qual deveria conter a maioria das informações do construto proposto neste estudo, já que foi pautado nas alterações impostas pela CVM (2009)

Observou-se que em 2009 as empresas investigadas evidenciaram mais informações sobre a remuneração variável dos executivos. O aumento da divulgação dessas informações foi constatado no Formulário de Referência, exceto na empresa Telefônica, que divulgou menos sobre a remuneração dos executivos em 2009 comparativamente ao ano de 2008. Todavia, não ocorreu aumento de evidenciação nos Relatórios de Administração e nas Notas Explicativas, pelo contrário, em alguns casos até ocorreu redução no volume de informações.

A Categoria 5, ações ou opções, foi a mais evidenciada, embora quatro empresas não a tenham divulgado pelo fato de não possuírem essa forma de remuneração de executivos. Nessa categoria, ocorreu um aumento na divulgação da informação de fornecer ou não o plano. Todavia, apenas considerou-se a pontuação com o fornecimento do plano, mesmo que a informação relevante estava descrita, do fornecimento ou não e o porquê da escolha. No caso das empresas que forneciam o plano, a maioria cumpriu todos os critérios solicitados. O destaque de evidenciação desta categoria decorre do fato de que algumas informações são evidenciadas de forma concomitante no formulário de referência e nas notas explicativas.

Em 2010, a maioria das empresas evidenciou mais informações do que no ano anterior, o crescimento do *disclosure* aconteceu novamente nos Formulários de Referência. Apenas a Vale, as Lojas Americanas e a Tam diminuíram sua pontuação,

respectivamente, de 37, 36 e 42 pontos em 2009 para 35, 35 e 37 pontos em 2010, sendo que a Itausa se manteve constante em relação ao ano anterior, com 18 pontos obtidos na evidenciação sobre a remuneração variável dos executivos.

Todas as empresas analisadas divulgaram no ano de 2010 a maioria das informações previstas, o que denota o atendimento às determinações da CVM (2009) e recomendações do IBGC (2009) para as companhias abertas. A empresa Ambev divulgou no ano de 2010 mais informações dentre as da amostra pesquisada, sendo que evidenciou todos os itens do construto proposto em pelo menos um dos documentos analisados.

Em se fazendo uma análise evolutiva da evidenciação sobre a remuneração variável dos executivos no período de 2008 a 2012, verifica-se que as empresas Telefônica e Vale foram as que mais publicaram informações sobre as práticas de remuneração variável dos gestores antes da vigência da Instrução Normativa nº 480/09 da CVM, com 30 e 15 pontos, respectivamente, segundo a escala de pontuação definida neste estudo. No entanto, a Telefônica em 2009 apresentou um decréscimo na pontuação (18 pontos), recuperando-se em 2010 (28 pontos), mas que apenas lhe confere o oitavo lugar na escala de pontuação.

A Ambev apresentou o maior crescimento na divulgação de informações sobre as práticas de remuneração variável dos gestores, com 3 pontos em 2008, 47 em 2009, 50 em 2010 e 49 em 2011 e 2012, segundo os critérios estabelecidos na pesquisa. Já a Telefônica, que apresentou a maior pontuação no *disclosure* de 2008, com 30 pontos, ficou entre as menores pontuações em 2009, com 18 pontos, voltou para 28 pontos em 2010, 31 em 2011 e 30 em 2012. No entanto, não se encontrou uma explicação nos documentos analisados para a variabilidade na evidenciação da remuneração de executivos dessa empresa. A menor pontuação foi observada ao longo do período analisado nas empresas Eletrobras e Itausa.

De modo geral, as informações sobre a remuneração variável de executivos, divulgadas pelas empresas

no período de 2008 a 2012, tiveram uma grande evolução a partir da publicação da Instrução Normativa nº 480 da CVM, de 7 de dezembro de 2009. A evidenciação pelas empresas passou a ser cada vez mais completa e apresentada em conformidade com as determinações da CVM para as companhias abertas.

Alguns itens que ainda merecem maior atenção pelas empresas pesquisadas são: divulgação individual ou por órgão de administração; e valor da maior remuneração individual, da menor remuneração individual e o valor médio das remunerações individuais. Todas as empresas optaram por divulgar por órgão de administração e não de forma individual por gestor. Alguns argumentos destacados para essa postura referem-se a tentativa de resguardar os próprios gestores.

Em relação aos valores da maior, da menor e da média de remuneração, conforme determinado pela CVM (2009), a maioria das organizações não atendeu o quesito. A justificativa é de resguardar a integridade dos gestores, conforme menção nos Formulários de Referência.

Quatro organizações divulgaram as informações sobre os valores mínimo, máximo e médio, mas destacaram que algumas sugestões foram apresentadas à CVM, porém, ainda não foi apontada por este órgão mudança em relação ao item. As empresas sugeriram divulgar em grupos, como média de remuneração dos três maiores executivos, pois geralmente a maior seria do presidente.

Depreende-se que empresas e órgãos normatizadores e fiscalizadores obtiveram avanços. Porém, vale lembrar que métricas utilizadas como incentivos de longo prazo ainda carecem de maiores detalhamentos. Assim, precisa-se trilhar um longo caminho até a total adequação destas demonstrações para que os usuários das informações tenham bases melhores para fins de tomada de decisões.

De modo geral, a evidenciação sobre a remuneração variável dos executivos se manteve constante no período analisado e os relatórios

apresentam-se padronizados nas empresas. Nos anos subsequentes a 2009 somente houve alterações em termos de valores, sem informações adicionais, exceto quando ocorreu aumento no número de executivos de determinado conselho. Por exemplo, a Petrobrás divulgou no Formulário de Referência que a Assembleia Geral Extraordinária da Petrobras, realizada em 28/02/2012, alterou o Estatuto Social da Companhia com o aumento do número de membros da Diretoria Executiva.

Portanto, informações de natureza qualitativa não são detalhadas de forma pormenorizada, conforme estabelecido no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e a sessão 13, do anexo 24, da Instrução CVM nº 480/09. Em algumas empresas a sistemática de remuneração variável é composta por metas corporativas, setoriais e pelo desempenho individual. Contudo, a divulgação das métricas e dos indicadores por tipo de metas não foi observada. Inclusive o número de páginas dos relatórios de cada empresa é semelhante em cada ano analisado, o que pode ser um indício de padronização de divulgação.

Em tempos de crise, de acordo com Bebchuk e Spamann (2009) e Samuelson e Stout (2009), tende-se a tomar decisões buscando salvaguardar os interesses da sociedade, e um exemplo disso é a reformulação das regras de divulgação da remuneração de executivos. Os resultados indicam que as empresas já começaram a ter mais preocupação com essas informações, e espera-se que a tendência seja de evidenciar com maior qualidade e quantidade de informações sobre a remuneração de executivos, para que os usuários possam analisar se estes planos estão em conformidade com os objetivos organizacionais.

## 6 CONCLUSÕES

Este estudo objetivou verificar a evolução da evidenciação da remuneração variável dos executivos nas demonstrações financeiras das maiores empresas brasileiras de capital aberto. O construto proposto, conforme o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC e a sessão 13, do anexo 24, da Instrução CVM nº 480/09, permitiu analisar como as empresas vêm demonstrando suas práticas de remuneração variável de executivos. Também revela a forma

como ocorreram as alterações refletidas nas demonstrações consideradas para fins de análise da evidenciação.

As empresas foram expostas a regras mais rígidas de divulgação de informações sobre a remuneração variável dos executivos, e o aumento do *disclosure* foi percebido no decorrer dos anos analisados. De modo geral, em 2008 as empresas pesquisadas divulgaram aspectos superficiais dos planos de remuneração variável, ou seja, evidenciaram informações relativas aos valores da remuneração variável dos executivos pelo seu montante total, de forma sintética. Com a obrigatoriedade da divulgação do Formulário de Referência, percebeu-se um aumento no nível de informações divulgadas. O incremento na quantidade de informações a partir do ano de 2009 certamente também foi influenciado pelo melhor entendimento das informações solicitadas e a possibilidade de maior controle e adequação pelas companhias.

Conclui-se com base nos dados analisados, que até 2008, antes das alterações propostas pela CVM e IBGC, a divulgação das informações sobre a remuneração de executivos pouco revelava aos usuários dessas informações. A partir de 2009 dispõe-se de mais informações, e em vários casos as empresas atendem a todos os critérios estabelecidos. É mérito das orientações do IBGC e regulamentações da CVM o incremento no volume e na qualidade da evidenciação de informações pelas empresas. No entanto, ainda há necessidade de maior rigor na evidenciação das práticas de remuneração variável de executivos.

Esta pesquisa conseguiu demonstrar o avanço em termos de *disclosure*, e permite tecer algumas considerações quanto a resistência de itens solicitados pela CVM (2009), como: informações de remuneração individual de gestores e valores máximo, mínimo e médio. Estes itens, importantes para a transparência das informações publicadas, mas que podem causar constrangimentos particulares para alguns gestores, provavelmente serão discutidos em revisões futuras das normas específicas.

Por fim, ao fornecer o diagnóstico da disponibilidade de informações aos usuários, principalmente

investidores, sobre os incentivos fornecidos aos principais gestores, espera-se chamar atenção à relevância dos critérios adotados pelas organizações na divulgação ou não de determinados itens relativos aos planos estratégicos. Averiguar a amplitude da transparência das empresas brasileiras quanto a remuneração variável de executivos é fundamental para o fortalecimento do mercado de capitais.

O estudo limitou-se a analisar a evidenciação da remuneração variável de executivos nos relatórios das maiores empresas de cada segmento econômico da BM&FBovespa. Recomenda-se que outro estudo replique esta pesquisa para analisar as demais empresas listadas na BM&FBovespa e compare os resultados com os desta pesquisa. Pesquisas sobre a adoção de outras exigências de órgãos normatizadores podem ser somadas a estudos como este e de outros com o mesmo intuito, objetivando estabelecer marcos críticos de *disclosure*.

## REFERÊNCIAS

AMBEV S.A. **Notas Explicativas de 2009**.

Disponível em: <[http://ri.ambev.com.br/arquivos/AmBev\\_dfp2009\\_pt.pdf](http://ri.ambev.com.br/arquivos/AmBev_dfp2009_pt.pdf)>. Acesso em: 30 nov. 2009.

AMBEV S.A. **Formulário de Referência de 2009**.

Disponível em: <[http://ri.ambev.com.br/arquivos/ambev\\_formulariodereferencia\\_20110128.pdf](http://ri.ambev.com.br/arquivos/ambev_formulariodereferencia_20110128.pdf)>. Acesso em: 30 nov. 2009.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J.P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BARNEY, J.B.; HESTERLY, W. Economia das organizações: entendendo a relação entre as organizações e a análise econômica. In: CLEGG, S.R.; HARDY, C.; NORD, W.R. **Handbook de estudos organizacionais: ação e análise organizacional**. São Paulo: Atlas, 2004. Vol.3. pp.131-179.

BEBCHUK, L. A.; SPAMANN, H. Regulating Bankers' Pay. **Georgetown Law Journal**. v. 98, n. 2, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1410072>>. Acesso em: 20 jan. 2010.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Consulta classificação setorial**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/>>. Acesso em: 29 jul. 2009.

CAMARGOS, M.A.; HELAL, D.H. Remuneração executiva, desempenho econômico-financeiro e a estrutura de governança corporativa de empresas brasileiras. In: ENANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. CD-ROM.

CAMARGOS, M.A.; HELAL, D.H.; BOAS, A.P. Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. In: ENEGEP, 27., 2007, Foz do Iguaçu. **Anais...** Rio de Janeiro: ABEPRO, 2007. CD-ROM.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Anexo nº. 24 da Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 15 dez. 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Consulta de documentos de companhias abertas**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 29 jul. 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 15 dez. 2009.

DAFT, R.L. **Administração**. 4. ed. Rio de Janeiro: LTC Editora, 1999.

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

ELETRONBRAS PARTICIPAÇÕES S.A. **Notas Explicativas de 2008**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/dxw/AbrirDoc.asp?gstrIDTDESCRICAONUMERO=14.01&gstrIDTQDRODESCRICAONUMERO=NOTAS EXPLICATIVAS&gstrIDTQDRO=DFPNOTA>>. Acesso em: 30 jul. 2009.





**Endereço dos Autores:**

Av. Prefeito Lothário Meissner, 632  
Campus III - Jardim Botânico  
Curitiba - PR - Brasil  
Telefone: (41) 3360-4386  
CEP: 80210-170