

# SISTEMA DE REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E CONSELHEIROS COMO SUPORTE À ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

*COMPENSATION SYSTEM FOR EXECUTIVES AND MEMBERS OF THE BOARD OF DIRECTORS  
AS A SUPPORT TO THE CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE*

**EDUARDO DE CAMARGO OLIVA**

eduardo.oliva@imes.edu.br

**LINDOLFO GALVÃO**

**DE ALBUQUERQUE**

lgdalbuq@usp.br

## RESUMO

Este artigo tem por objetivo verificar se existe alinhamento entre o sistema de remuneração de executivos e conselheiros com a estrutura de governança corporativa. Compõem a estrutura de governança corporativa o presidente do conselho de administração, os conselheiros, CEO e a diretoria executiva. A literatura consultada indica a existência de obras que evidenciavam aspectos de governança e de remuneração isolados, mas não de forma conjunta e integrada. Para a realização da pesquisa<sup>1</sup> foi utilizado o método exploratório e a técnica de entrevista junto às empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa (nível 1, nível 2 e novo mercado). Para tratamento dos dados, utilizou-se a análise de conteúdo. Como principal conclusão pode-se afirmar que houve alinhamento entre a Estrutura de Governança Corporativa e o Sistema de Remuneração de Administradores. Verificou-se haver o contínuo acompanhamento dos resultados operacionais e financeiros e uma preocupação em mostrar aos investidores como as empresas possuem controles confiáveis, sendo a remuneração um dos elementos periodicamente auditados.

*Palavras-chave:* remuneração, governança corporativa, administradores.

## ABSTRACT

This paper examines the alignment between the compensation system of executives and members of the board of directors and the corporate governance structure. The corporate governance structure is made up of the board's chairman, its members, the CEO and the executive directors. The authors did a large review of the literature and found out that it shows an isolated system of corporate governance and compensation, rather than a joint and integrated one. To conduct the research they used the exploratory method and the technique of interviews in the companies that had adhered to the differentiated levels of corporate governance of the São Paulo Stock Exchange. For the treatment of the data they used the technique of content analysis. Their main conclusion is that there was an alignment between the structure of corporate governance and the compensation system. They found out that there was a continuous follow-up of the operational and financial results and a concern to show the investors that the companies have reliable controls and the compensation is one of the periodically audited elements.

*Key words:* compensation, corporate governance, executives.

<sup>1</sup> Este artigo contou com o apoio da FAPESP – Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, que financiou em 2005 a pesquisa de campo.

## INTRODUÇÃO

Os objetivos de um sistema de remuneração estratégica de acordo com Wood Jr. e Picarelli Filho (2004) é uma combinação equilibrada de diferentes formas de remuneração que auxiliam a empresa a reter os talentos na organização.

Os programas de reconhecimento existentes nas organizações, segundo Hipólito (2001), se propõem a suportar um processo de descentralização das decisões, de forma que as pessoas compreendam os valores, os objetivos, as metas, se interessem em incorporar novos conhecimentos e manifestem comprometimento em relação à missão da organização.

De acordo com Chang Jr. e Albuquerque (2002), obter o comprometimento das pessoas está atrelado à empresa possuir uma cultura forte, o que se traduz no orgulho de pertencer e de se dedicar em favor de uma organização. Neste sentido, os programas de compensação inseridos nas estratégias de recursos humanos podem contribuir para afirmar e fortalecer o comprometimento organizacional.

Quando a questão da remuneração é tratada no âmbito dos executivos das empresas, a complexidade é maior ainda porque se trata de um grupo com alta concentração de poder e que geralmente não se submete às mesmas políticas de recursos humanos destinadas aos demais funcionários da organização. Tal fato, entretanto, não isenta tais profissionais da necessidade de ter comprometimento com os interesses dos proprietários e dos demais grupos de interesse da organização, cumprindo adequadamente as tarefas a eles designadas.

De acordo com Silveira (2002), existe um conflito considerado inevitável entre acionistas, gestores, credores e funcionários de uma empresa, que é denominado problema da agência. Em tese, os agentes (conselheiros e diretores, neste artigo também tratados como administradores) deveriam representar os interesses dos principais (acionistas), mas às vezes isto pode não ocorrer. Este problema torna-se mais intenso quando se procura proteger os acionistas minoritários em relação ao bloco de acionistas que controlam a empresa.

O objetivo central deste artigo é identificar e analisar se existe alinhamento entre a estrutura de governança corporativa e as práticas de remuneração de executivos e conselheiros. Dois aspectos em relação ao objetivo proposto merecem destaque:

a) A estrutura de governança mencionada anteriormente cuida do exercício das principais decisões do negócio e é composta pelas seguintes partes: os acionistas, o conselho de administração, o conselho fiscal, o presidente da diretoria, ou CEO, os diretores, a auditoria independente e os grupos de interesse ou *stakeholders*. Esta estrutura, usualmente encontrada em empresas de capital aberto, indica que a obtenção do comprometimento das pessoas deste escalão torna-se algo relativamente mais complexo. As partes que interessam neste artigo são os membros do conselho de administração, o CEO e os diretores executivos;

b) Como definição operacional de alinhamento recorreu-se a Becht e Delong (2002, p. 45), que definem este alinhamento como "a estruturação das recompensas oferecidas à Diretoria aproximando os objetivos pessoais com os interesses dos acionistas". Para Andrade e Rossetti (2004), a causa para esta preocupação está relacionada à transferência da gestão das organizações dos acionistas para os administradores profissionais. Embora Steinberg (2003) e Silveira (2002) argumentem que a remuneração incentiva o bom desempenho e tende a alinhar o interesse pessoal dos administradores com os dos acionistas, reduzindo o problema da agência, nesta pesquisa se focou exclusivamente o alinhamento do sistema de remuneração com a estrutura de governança, dos conselheiros e diretores sem entrar no mérito do desempenho dos ocupantes destas posições, ou do desempenho do negócio ou outros cruzamentos. Segue-se, portanto, o procedimento adotado por Santos (2000), por ocasião da comparação da estrutura de governança proposta pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC com as práticas encontradas por ele nos conselhos de administração.

A primeira contribuição desta pesquisa foi gerar um conhecimento mais detalhado sobre as práticas de remuneração de conselheiros, CEO e diretoria executiva. A segunda contribuição foi verificar se elas se alinhavam às boas práticas recomendadas em uma estrutura de governança corporativa, no âmbito de empresas brasileiras.

Machado Filho (2002) enfatiza que um trabalho de pesquisa deve ter originalidade, importância e viabilidade na sua execução. É relevante explicitar que, em revisão dos trabalhos publicados nos últimos cinco anos pelas revistas RAE, RAUSP e RAC, e da literatura internacional, não foram encontrados estudos exploratórios, descritivos ou explicativos sobre o tema remuneração do conselho de administração, CEO e diretoria executiva. Assim, supõe-se a partir das fontes consultadas tratar-se este estudo de uma contribuição original e relevante para o avanço do conhecimento da administração. Do ponto de vista da viabilidade, a pesquisa apresentou-se factível, conforme indicado na metodologia adotada.

Foi muito relevante para esta pesquisa descobrir não apenas os aspectos formais envolvendo as práticas adotadas pelas empresas para determinar a remuneração dos executivos, mas principalmente entender quem autoriza e quem auxilia as empresas na concepção e na implantação dos modelos vigentes.

## A ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo o IBGC (2004, p. 6), governança corporativa é

*o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar*

*o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.*

Esta definição, segundo Carvalho (2002), traz consigo o problema da agência, que somente se extingue quando não há separação entre propriedade e administração. Segundo Silveira (2002), um dos mecanismos da governança corporativa é o conselho de administração que, quando independente e ativo, possui a função de controlar o trabalho da diretoria, estabelecendo diretrizes, estratégias e confirmando as decisões relevantes, além de monitorar o trabalho da gerência. Este controle e o direcionamento estratégico exercido pelo conselho de administração permitem, por exemplo, que alguns presidentes da diretoria executiva de empresas parceiras possam integrar o conselho administrativo de entidades beneficiadas, como ocorre no terceiro setor, com o intuito de amadurecer as relações (Fischer, 2002).

Para Zylbersztajn (1995, p. 137), o problema da agência

*propõe que a coordenação possui duas dimensões, ao menos para serem consideradas. A primeira considera os incentivos alocados aos agentes para obterem-se os resultados desejados e a segunda, o monitoramento dos agentes que supostamente realizarão determinada tarefa.*

De acordo com Becht e Delong (2002), o problema de agência teve a sua gênese no crescimento da remuneração dos executivos nos Estados Unidos, a partir da década de 1970, chegando no ano de 2000 à situação de que um CEO era remunerado em patamares muito superiores aos praticados em países europeus, como Alemanha, Espanha, Suécia e Suíça. Para tais autores, o que de fato cresceu foi a remuneração variável vinculada a metas de desempenho do indivíduo, da equipe ou da organização, incluindo-se a participação acionária, que também pode ser classificada como remuneração variável e que pode trazer resultados significativos de longo prazo no desempenho da organização. Este problema se agravou na realidade norte-americana, onde o controle acionário é pulverizado, aumentando o poder de negociação do CEO junto ao conselho de administração. Por outro lado, altos níveis de remuneração somente se justificariam se o resultado das organizações também acompanhasse idêntico crescimento.

Ainda de acordo com Becht e Delong (2002), a teoria da agência argumenta a favor de uma remuneração que aproxime os interesses dos agentes aos interesses do principal, o que obviamente não inclui a prática de ganhos exorbitantes aos executivos às custas de manipulação dos lucros ou da valorização artificial do preço das ações.

Este fator de vulnerabilidade foi trazido à tona a partir dos escândalos financeiros envolvendo a Enron, a WorldCom e outras empresas americanas até então consideradas pelos auditores independentes como saudáveis. De acordo com Machado Filho (2002), os mecanismos que procuram evitar o

oportunismo alicerçam-se no desenvolvimento da reputação, que garante a imagem pública e tende a inibir fraudes. Para Nakagawa (2003, p. 2):

*Nas áreas de Controladoria e Contabilidade, a preocupação é com a transparência e o caráter fiduciário dos relacionamentos contábeis, que têm como suporte conceitual, especialmente os princípios da doutrina True and Fair View, que foi fortemente reforçada com a promulgação em 2002 da lei Sarbanes-Oxley nos EUA e que está tendo forte repercussão no mundo todo, inclusive no Brasil.*

A globalidade deste fenômeno foi observada em pesquisa realizada pela consultoria Booz Allen (2003), onde é declarado que os acionistas e os conselhos de administração não estão mais tolerando CEOs que não trazem resultados. Constatou-se que as saídas involuntárias de CEOs cresceram 70% em 2002 quando comparado com 2001, e que a rotatividade aumentou em torno de 10%, indicando que não se admitem mais fracassos na gestão, embora isto também possa ser atribuído à introdução de melhores práticas de governança corporativa, principalmente fora dos Estados Unidos, notadamente nos países da Ásia e da Europa. Apesar de a América Latina não ter sido pesquisada, a tendência verificada naqueles países parece estar se manifestando também no Brasil.

### **O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

De acordo com o IBGC (2004), o monitoramento dos agentes compete ao conselho de administração. Além dessa, ele possui, entre outras funções, as seguintes: zelar pela estratégia da organização, acompanhar a gestão e os gestores, responsabilizar-se pela eleição e destituição do principal executivo, aprovar a contratação ou a dispensa dos demais executivos sob proposta do executivo principal (CEO), avaliar os riscos, a indicação e a substituição dos auditores independentes.

A remuneração adotada para conselheiros deve respeitar as bases estabelecidas pelos sócios. A remuneração dos diretores deve ser estruturada de forma a vincular-se a resultados, por meio de incentivos inteligentes que contribuam com a geração de valor no longo prazo. Além destas condições, espera-se que o interessado não tenha poder decisório para deliberar sobre a própria remuneração, inclusive que a fiscalização seja feita por outrem. Por ocasião da divulgação do relatório anual, a empresa fará constar a remuneração individual ou agregada dos administradores, destacando as mudanças havidas nessa participação ao longo do ano, explicitando os mecanismos de remuneração variável, quando for o caso, e seu impacto no resultado.

A composição do conselho, segundo o IBGC (2004), pode variar de cinco a nove membros a depender do perfil da organização, em sua maioria composto por conselheiros independentes, isto é, pessoas sem qualquer vínculo com a sociedade, seja de ordem profissional ou pessoal, e que possam tomar decisões sem pressões ou constrangimentos que partam

do acionista controlador. No conselho, deve prevalecer a diversidade de experiências, se possível com conselheiros que já ocuparam posições de CEO anteriormente e que demonstrem conhecer finanças, contabilidade, mercado nacional e internacional e que possam manter contatos de interesse da sociedade. O prazo de mandato do conselheiro deve ser preferivelmente de um ano, renovável de forma não automática, após a prática de uma avaliação formal de desempenho. À diretoria, com aprovação do conselho de administração, cabe a elaboração de um código de conduta que comprometa administradores e funcionários e evite conflitos de interesses, definindo ainda as responsabilidades sociais e ambientais.

### **A ESCOLHA DE CONSELHEIROS E DO CEO**

É uma atribuição dos conselhos aprovar a contratação dos conselheiros, presidente da diretoria executiva e de gerentes gerais. De acordo com Santos (2000), embora o código de melhores práticas de governança corporativa do IBGC não especifique quem deve escolher os conselheiros, é recomendável a existência de um comitê de nomeação que se responsabilizará pela busca, nomeação e reeleição de conselheiros, apesar de, na maioria das vezes, estas atribuições ficarem para os acionistas e o presidente do conselho.

Para George (2002), a seleção de membros do conselho de administração, dadas as características do mundo corporativo, deve recair sobre pessoas que possuam comprometimento, disponibilidade de tempo e competências muito mais que simplesmente títulos. Segundo Steinberg (2003), recomenda-se que a contratação de conselheiros não seja delegada ao CEO, porque nesta condição sua atuação não será independente. Para Dutra e Saito (2002), a participação de conselheiros independentes na realidade brasileira representa 21% do total dos membros, contra 64% nos EUA. Além do conselheiro independente, outros tipos de conselheiros foram por eles identificados: o conselheiro representante do grupo controlador; o conselheiro interno, como sendo um profissional que participa também da diretoria; o conselheiro afiliado, que pode ser um ex-funcionário, ex-integrante do governo ou companhia estatal que participe do controle, ou um representante eleito pelos funcionários.

Não se recomenda buscar notáveis para simplesmente fazer *marketing*, ou pessoas que detenham conhecimentos pontuais para prover a empresa com uma consultoria barata. O ideal é mesclar pessoas com competência reconhecida, seja no ramo de atuação da empresa, seja em outros ramos que já tenha ocupado a posição de CEO, ou cuja reputação como conselheiro confira credibilidade a pessoa. Às vezes, investidores institucionais indicam conselheiros cujo objetivo é garantir que os investimentos serão bem geridos. De toda a forma, o conselho e os seus integrantes respondem pelas mais importantes decisões, inclusive aquelas que implicam mudar a diretoria executiva.

Para Steinberg (2003), é provável que os acionistas encontrem um novo CEO entre os conselheiros ou, como empiricamente observado, entre os membros da diretoria

executiva. No entanto, o código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2004) recomenda que o conselho de administração deve ter, sempre atualizado, um plano de sucessão do executivo principal (CEO) e de todas as outras pessoas-chave da empresa. A existência de um comitê que cuide da seleção dos membros do conselho, dos diretores e do CEO, do plano de sucessão para o CEO, incluindo a seleção de novos CEOs, é fundamental. Neste último aspecto, tenta-se evitar a hipótese do próprio presidente executivo indicar alguém que seja contrário aos interesses da companhia.

### **AValiação DE CEOS E CONSELHEIROS**

Conforme previsto no Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, reeditado pelo IBGC em 2004, espera-se que exista uma avaliação formal do conselho e dos conselheiros a cada ano e que a recondução ao cargo não esteja vinculada a limites de idade, mas à competência. Da mesma forma, o CEO também estará sujeito a uma avaliação formal de seu desempenho anual. Para Dutra (2001), é importante que a empresa compreenda o nível de agregação de valor que as pessoas conferem à organização. Depois de cumprida esta tarefa, será necessário estabelecer um programa de remuneração que concilie a competência – traduzida pela capacidade de entrega das pessoas – com o nível de complexidade a que estiverem submetidas

De acordo com Steinberg (2003) e Santos (2000), a avaliação de CEOs e de conselhos no Brasil não tem ocorrido na prática ou, quando ocorre, não é formalizada. Pesquisa desenvolvida nos Estados Unidos por Muschewske (2001) concluiu que, embora 71% dos respondentes entendam ser importante tal atitude, apenas 50% dos conselhos avaliam os seus resultados e somente 19% deles avaliam individualmente os seus membros.

A forma adequada de avaliar os CEOs e os conselhos, entre outras ações, é ouvir os *stakeholders*, fazer a verificação do histórico das votações, verificar as atas das reuniões checando as decisões favoráveis e contrárias e quais são as ações previstas para melhorar a performance e ampliar a transparência da organização. A atribuição de um bônus maior ou menor já é um sinal da satisfação ou não com o desempenho do CEO. Devido à avaliação ser uma questão cultural, há o receio de um não querer criticar o outro, por se entender que o *feedback* é uma ofensa profissional ou à pessoa.

### **O SISTEMA DE REMUNERAÇÃO**

Wood Jr. e Picarelli Filho (2004) elencam os elementos centrais do sistema de remuneração como sendo: (1) a remuneração fixa (funcional, por habilidades, competências e os benefícios incluindo a previdência complementar); (2) a remuneração por desempenho (variável, incluindo a participação acionária); (3) e as formas especiais (criadas em função do atingimento de resultados excepcionais).

De acordo com Becht e Delong (2002), a estrutura de compensação da alta administração comporta, além do salário

fixo, diversas modalidades de remuneração, entre elas: bônus, ações, benefícios e empréstimos a taxas inferiores ao mercado. Segundo Becht e Delong (2002) e Meyer (2003), as organizações com alta concentração de ações tendem a remunerar com base em desempenho e pela média de mercado os membros da alta administração, sendo este um dos focos mais importantes de verificação na realização do levantamento de campo.

### A REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

Embora a remuneração variável seja praticada na alta administração das empresas, a sua origem remonta aos pagamentos por peça ou prêmios por produtividade existentes no início do século passado. De acordo com Wood Jr. e Picarelli Filho (1996), existem dois tipos de remuneração variável: a participação nos lucros e a remuneração por resultados.

Apesar das organizações conviverem com diferentes formas de remuneração, a forma variável tomou impulso a partir dos processos de reestruturação, dos programas de qualidade e do trabalho em células. A participação nos lucros vincula-se ao desempenho macro da organização, enquanto a remuneração por resultados combina um sistema de bônus, voltado às equipes e aos indivíduos. De acordo com Brisolla Jr. (1994), as principais formas de remuneração variável são:

- a) *Gain Sharing*: são programas que procuram remunerar grupos em função da redução de custos e dos ganhos em produtividade proporcionados à organização;
- b) *Profit Sharing*: compreende a distribuição dos lucros que uma organização auferiu num determinado período;
- c) *Stock Options*: são incentivos de longo prazo, que possibilitam aos empregados a aquisição de ações com preço subsidiado – o IBGC declara que a opção de compra de ações a preços descontados deve ser evitada;
- d) *Pay-for-Performance*: vincula-se ao atingimento de metas/resultados individuais, traduzindo-se em bônus ou gratificações em dinheiro que um funcionário recebe geralmente ao final de um ano;
- e) *Skill-based-Pay*: procura remunerar os indivíduos com base nas habilidades ou conhecimentos que possuam. Trata-se de um incentivo de estímulo à aquisição de novas competências e à polivalência.

Cohen (2003) constatou a adoção da remuneração variável em larga escala; porém, a novidade é que as empresas estão aumentando o rigor na mensuração dos resultados. Nos Estados Unidos, por exemplo, a fórmula considerada adequada envolvia: salário fixo para pagar as contas do dia-a-dia, bônus pelos resultados de curto prazo e *stock options* para garantir a preocupação com o longo prazo. No entanto, há aproximadamente três anos ocorreu o estouro da bolha da Nova Economia, a recessão tornou-se global e eclodiram os escândalos de contabilidade fraudulenta. O que se testemunhou foram executivos que ganharam milhões de dólares com o exercício de *stock options* pouco antes que suas companhias entrassem em regime de concordata ou falência.

### DEFINIÇÃO DA REMUNERAÇÃO DA DIRETORIA EXECUTIVA E DOS CONSELHEIROS

É estratégico para a empresa a definição da remuneração do presidente da diretoria executiva, do gerente geral, do executivo financeiro e dos conselheiros. A prática recomendada pelo IBGC é a constituição de um comitê de remuneração oriundo do conselho de administração para responsabilizar-se pelo assunto.

Estes comitês, segundo George (2002), terão a liberdade de contratar uma consultoria externa exclusiva para o conselho e não para a companhia. Para Short *et al.* (1999) e Mônaco (2000), os comitês de remuneração revelam ser integrados por conselheiros independentes. O resultado do trabalho indicará um *mix* de remuneração que respeitará o curto, o médio e o longo prazo.

Para Steinberg (2003), a remuneração fixa, a variável e a posse de ações são mecanismos internos que contribuem para minimizar o problema da agência. Recomenda-se que os executivos não formulem a sua própria remuneração; porém, ocorreu nos Estados Unidos que os salários foram para a estratosfera, mesmo para aqueles executivos que não apresentaram bom desempenho e que estavam em final de carreira.

O conselho de administração, que também foi alvo dos mesmos benefícios proporcionados ao diretor executivo, acabou por não efetuar os devidos controles, deixando que os exageros fossem denunciados somente a partir de pressões externas. Segundo Sunoo (1999), aos acionistas e investidores cabe monitorar o comportamento do conselho frente a estas questões.

Ainda para Steinberg (2003), às vezes a contratação de outros executivos com remuneração acima da média acabava justificando a remuneração exagerada do CEO. Existem inúmeros aspectos que interferem na definição do composto da remuneração, entre eles a origem do capital, cultura, tipo de setor econômico e estágio de desenvolvimento da empresa. É recomendável que a empresa diferencie a compensação em função da atividade e do padrão de agressividade tecnológica, produtiva e mercadológica que deseje ter.

Steinberg (2003) acrescenta que a empresa deve preocupar-se em definir um componente fixo da remuneração que garanta aos executivos uma capacidade de poupança, e uma parte variável, voltada para o longo prazo, dependendo dos resultados obtidos com endividamento, volume de receita gerada com novos produtos, relacionamento com *stakeholders* relevantes, e redução contínua de custos.

De acordo com o código de melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2004, p. 27),

*o conselheiro deve receber na mesma base do valor da hora de trabalho do executivo principal (CEO), inclusive bônus e benefícios proporcionais ao tempo efetivamente dedicado à função e esta deve: i) refletir adequadamente o tempo, esforço e experiência dedicados à função; ii) propiciar o incentivo adequado para alinhar seus interesses aos dos sócios; iii) não comprometer a capacidade do*

*conselheiro de exercer um julgamento independente, norteadado pelo interesse da sociedade e de seus sócios.*

Apesar da lei das S/A expor a necessidade de todo conselheiro possuir ações da companhia – nem que seja uma –, Santos (2000) constatou que apenas 5,4% são remunerados em dinheiro e ações, embora 51,4% dos entrevistados considerem que deveriam ser remunerados nas duas modalidades. Foi constatado ainda que a remuneração de conselheiros e de CEOs está sujeita à aprovação dos acionistas.

Para Hallqvist (2000), no início do ano o presidente do conselho em reunião com o conselheiro deve estabelecer uma estimativa de horas de trabalho para o período. A remuneração será efetivada em sintonia com essa estimativa. De acordo com Steinberg (2003), atuar como conselheiro de uma empresa implica não depender dela financeiramente e também não manter com ela qualquer tipo de relação comercial. Adicionalmente, em nome de sua reputação o conselheiro deve vincular-se com empresas que estejam sendo bem geridas e onde a sua presença possa fazer a diferença. O trabalho do conselheiro analogamente se assemelha ao do empreendedor social, citado por Misorelli (2003), que vê maior valor na atividade que desempenha do que no incentivo financeiro que recebe.

Portanto, verifica-se que existem diversas práticas de compensação que podem interferir ou serem influenciadas pela estrutura de governança corporativa.

### PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Boyd e Westfall (1987), existem três métodos básicos de pesquisa: exploratório, descritivo e experimento. O exploratório aplica-se quando o pesquisador procura descobrir novas relações, ou quando o estudo possa ser encarado como o primeiro passo de pesquisa, na definição de um problema que poderá ser utilizado em outros projetos. O descritivo tenta aprofundar de forma completa e precisa a situação, exigindo a interpretação do investigador. O experimento permite conclusões a respeito de uma hipótese que envolve relações de causa e efeito.

Este estudo objetivou identificar e analisar como a remuneração dos conselheiros, CEO e diretoria executiva é praticada. Este assunto se constitui em uma temática relativamente nova nas práticas empresariais brasileiras. Portanto, a sua classificação como exploratório e descritivo surge como a mais apropriada.

A pesquisa contemplada neste artigo inicialmente se caracteriza como um censo, dado que foram convidadas a participar todas as empresas que tinham aderido às práticas diferenciadas de governança corporativas da Bovespa. Estas práticas diferenciadas, segundo a Bovespa (2002), são um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. A Bovespa estabeleceu os níveis 1 e 2 e um segmento especial

de listagem denominado Novo Mercado, dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa em relação à prestação de informações ao mercado, à dispersão acionária e aos direitos dos acionistas minoritários. Em outubro de 2004, quando a pesquisa se iniciou, eram 40 as empresas que estavam classificadas nestes três níveis, a saber: 32 no nível 1 (menor nível), cinco no nível 2 (nível intermediário) e três no Novo Mercado (nível de maior exigência).

Ao final a pesquisa contou com a adesão de 32 empresas. Destas, 12 foram pesquisadas fora do Estado de São Paulo (Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Distrito Federal). Dessas 32 conseguiu-se validar 26 empresas para a tabulação final, equivalente a 65% do total de 40 empresas. A coleta de dados demandou um período de oito meses, de novembro de 2004 a junho de 2005. Empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança da Bovespa após outubro de 2004 não foram consideradas na pesquisa. Nesta fase, procurou-se conhecer de forma ampla as estruturas de governança e os sistemas de remuneração existentes através de um levantamento. De acordo com Freitas *et al.* (2000 p. 106), o método *survey* é recomendado para ser utilizado pelos seguintes motivos:

*busca identificar quais situações, eventos, atitudes ou opiniões estão manifestos em uma população; descreve a distribuição de algum fenômeno na população ou entre os subgrupos da população ou, ainda, faz uma comparação entre essas distribuições. Neste tipo de survey a hipótese não é causal, mas tem o propósito de verificar se a percepção dos fatos está ou não de acordo com a realidade.*

Esta pesquisa foi realizada a partir de um contato prévio com os potenciais respondentes. Isso ocorreu inicialmente por meio de carta da universidade à qual estão vinculados os autores do estudo e, posteriormente, pelo envio de e-mail da direção executiva do IBGC. Em ambos os casos, o objetivo foi enfatizar a utilidade da pesquisa e obter o aceite da participação. As entrevistas não foram gravadas em função das características de confidencialidade das informações prestadas pelos respondentes, mas isto não gerou vieses na coleta de dados, já que o instrumento de pesquisa, um questionário, foi preparado para que as respostas fossem anotadas convenientemente, evitando-se assim que se perdessem informações relevantes.

Entre os respondentes da pesquisa figuraram: presidentes do conselho de administração, conselheiros, diretores executivos, vice-presidentes, assessores da presidência e da área jurídica. Os respondentes que participaram com maior frequência foram os diretores de relações com investidores, os diretores financeiros e administrativos e os diretores de recursos humanos.

Para a construção de um instrumento que pudesse medir as dimensões tanto de governança corporativa quanto do sistema de remuneração, foram utilizadas as bases teóricas nacionais e internacionais, resultando em questões como as duas apresentadas a seguir, a título de exemplo – uma de

governança e outra de remuneração. Após a obtenção das respostas elas foram analisadas de forma cruzada, como está exposto na seqüência a seguir.

- Exemplo de questão de governança corporativa utilizada no instrumento de pesquisa:

<b>Qual o limite de tempo do mandato do conselheiro?</b> ( ) 1 ano; ( ) 2 anos; ( ) Outro:	
Cite os critérios esperados para a recondução ao cargo? Favor citar no mínimo dois:	
<input type="text"/>	<input type="text"/>
<input type="text"/>	<input type="text"/>

- Exemplo de questão de remuneração utilizada no instrumento de pesquisa:

<b>Qual o composto da remuneração da diretoria executiva? (base anual)</b>	
CEO: ( ) % valores fixos	( ) % valores em bônus
( ) % valores em PLR	( ) % valores em ações
Diretores: ( ) % valores fixos	( ) % valores em bônus
( ) % valores em PLR	( ) % valores em ações

Para garantir que o roteiro estivesse adequado aos interesses da pesquisa, foram realizados dois testes pilotos. O primeiro junto a uma importante indústria classificada no nível 1. Nessa ocasião, constatou-se que não se poderiam cruzar as informações com o nome da empresa, para não identificar as respostas; optou-se, então, por trabalhar com dados agregados. O segundo teste foi realizado junto ao IBGC. Nesse teste alertou-se para o fato de o roteiro não estar diferenciando adequadamente os conselheiros externos dos conselheiros independentes. Embora não se pudesse caracterizar como um pré-teste, duas outras ações foram realizadas: (1) o aceite e a apresentação de um ensaio num congresso internacional, possibilitando a coleta de importantes contribuições de outros pesquisadores para a formatação final da pesquisa; (2) a visita realizada a uma consultoria multinacional que presta serviços a conselhos de administração de diversas empresas e a seus respectivos comitês no assessoramento sobre métodos de remuneração.

A tabulação e a análise dos dados foram realizadas com base nos preceitos qualitativos e quantitativos, previstos na análise de conteúdo de Bardin (2004). Especificamente na modalidade quantitativa os dados foram tratados com o software SPSS 12.0 – Statistical Package for Social Sciences. Realizou-se, então, uma análise *cross-tabs* ou tabulação cruzada, onde todas as variáveis de estrutura de governança corporativa foram cruzadas com todas as variáveis do sistema de remuneração de administradores.

Um exemplo de análise cruzada é apresentado a seguir visando tornar mais clara esta passagem e contribuir para o entendimento pelo leitor sobre o raciocínio metodológico adotado. A Tabela 1 representa um dos cruzamentos onde a questão tratando do tempo de mandato do conselheiro foi cruzada com a questão tratando do percentual de pagamento de bônus ao CEO.

**Tabela 1** – Cruzamento das questões: tempo de mandato do conselheiro com bônus ao CEO.

(% ) Bônus CEO	Tempo de mandato do Conselheiro (anos)			Total
	1.00	2.00	3.00	
10.00	0	2	1	3
13.00	0	0	1	1
25.00	2	0	0	2
32.00	0	0	1	1
35.00	0	0	1	1
38.00	1	0	0	1
40.00	2	2	1	5
50.00	3	0	1	4
66.00	1	0	0	1
Total	9	4	6	19

Através da análise do conteúdo, podem-se analisar inúmeros cruzamentos iguais a este, como foi apresentado na Tabela 1, o que permitiu obter uma inferência a testar para cada cruzamento, a exemplo de: "O bônus do CEO é maior quando o mandato do conselheiro é de (1) um ano". Este procedimento permitiu identificar e testar 128 possibilidades de inferência dos dados e avaliar as semelhanças e as diferenças entre os dois grandes grupos de variáveis de governança e remuneração, através da técnica do qui-quadrado (Quadro 1). Porém, ao se analisarem todos os cruzamentos, foram selecionados aqueles que se mostraram significantes ( $p < 0,05$ ) e significativos ( $0,05 < p < 0,10$ ). Na Tabela 3, aparecem apenas os 14 cruzamentos que atenderam ao critério do teste citado. Por razões de limitação de espaço, as inferências não significantes e não significativas não serão apresentadas neste artigo. No entanto, a título de exemplo e seguindo com o raciocínio metodológico, a inferência apresentada a seguir não confirmou ser verdadeira quando realizado o cálculo do teste qui-quadrado:

**Quadro 1** – Teste qui-quadrado.

Variáveis	Inferência a testar (h1)	Confirma h0	Confirma h1
Bônus ao CEO versus Tempo de Mandato do Conselheiro	O bônus do CEO é maior quando o mandato do conselheiro é de (1) um ano	X	

A inferência não foi confirmada, pois o *p-value* obtido foi de 32,4% como demonstrado no resultado da Tabela 2, não se configurando como significativo ou significativo, conduzindo à rejeição desta inferência. Todas as demais inferências foram calculadas e testadas da mesma forma.

**Tabela 2** – Resultado do teste qui-quadrado.

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	17.997(a)	16	.324
Continuity Correction			
Likelihood Ratio	20.880	16	.183
Linear-by-Linear Association	2.670	1	.102
N of Valid Cases	19		

Ao final, os dados tabulados foram analisados com base no referencial teórico sobre a estrutura de remuneração e de governança expostos por Wood Jr. e Picarelli Filho (1996), Becht e Delong (2002), IBGC (2004), CVM (2002), Andrade e Rossetti (2004) e Steinberg (2003).

#### APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Os resultados retratam a síntese das principais práticas existentes, tanto para os aspectos de governança corporativa, quanto para os aspectos de remuneração dos administradores.

#### ASPECTOS QUALITATIVOS DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Observou-se que algumas empresas estão começando a dar assento nos conselhos para os acionistas minoritários. No entanto, ainda há uma forte influência do grupo de controle na escolha dos membros do Conselho, sejam eles conselheiros independentes ou externos. Este resultado se confirma com a análise de Andrade e Rossetti (2004, p. 338), para os quais "a maior parte dos conselheiros são acionistas controladores ou seus representantes". Constatou-se ainda que, nas empresas públicas, a indicação de conselheiros inclui tanto representantes dos controladores (governo), como também representante dos empregados, principais consumidores e detentores de ações preferenciais.

Ainda com relação aos conselheiros, é a assembleia de acionistas quem aprova a indicação dos mesmos; porém, algumas empresas não possuem critério claro para a recondução do conselheiro ao cargo, nem realizam avaliação de seu desempenho. Isso está contra a recomendação do IBGC (2004, p. 26), para o qual "a avaliação individual dos conselheiros é fundamental para a indicação à reeleição". A pesquisa também encontrou práticas de empresas que já aprovaram em regimento um limite de idade para a permanência do conselheiro nas suas responsabilidades na organização.

Uma das importantes atribuições do conselho de administração, identificada nesta pesquisa, foi a aprovação de

códigos de conduta, o que trouxe ao conselho a responsabilidade por zelar pela ética dentro da organização. De acordo com o IBGC (2004, p. 35), este código "deve ser desenvolvido pela Diretoria e aprovado pelo Conselho de Administração". Cabe ainda ao Conselho zelar pelo cumprimento do código por todos aqueles que compõem a sociedade. Uma crítica identificada pela pesquisa é que os conselheiros independentes deveriam estar mais presentes nas organizações, para se inteirar mais dos problemas do dia a dia das empresas e poder contribuir mais com o seu conhecimento e experiência.

Nas empresas que possuem comitês ligados ao conselho de administração, estes possuem de três a nove membros e são constituídos, principalmente, por conselheiros pertencentes ao grupo de controle, contrariando as recomendações do IBGC (2004), segundo as quais eles deveriam ser formados principalmente por conselheiros independentes. A frequência de reuniões dos comitês é irregular, podendo ocorrer de duas vezes ao mês a duas vezes ao ano, ou sempre que houver uma necessidade. Os comitês podem tratar de diversos assuntos: estratégia, finanças, auditoria, recursos humanos, e assim por diante; no entanto, ainda carecem de divulgação de um roteiro escrito que esclareça o seu funcionamento com relação aos assuntos da gestão de pessoas da alta administração.

Como os comitês têm a responsabilidade de emitir pareceres sobre políticas gerais de recursos humanos para a alta administração, eles possuem liberdade para contratar consultorias para auxiliá-los nos seguintes assuntos: admissão, demissão, treinamentos no exterior, aposentadoria, remuneração fixa ou variável de curto ou longo prazo, avaliação de desempenho, quadro de lotação, estabelecimento de metas e propostas para a aprovação do conselho. De acordo com Steinberg (2003 p. 161), se as empresas de auditoria também prestarem consultoria e "quando houver comprometimento da independência, o conselho deve orientar quanto ao uso de outros consultores ou outros auditores". Foi constatado que poucas empresas pretendem implantar comitê de remuneração e aquelas que o possuem estão mais concentradas no nível 2 da classificação da Bovespa.

A área de recursos humanos apóia os comitês ligados ao conselho de administração ou o próprio conselho na gestão de pessoas da alta administração. Observa-se, nos casos onde não se têm comitês instituídos, que a decisão sobre as políticas e práticas de gestão de pessoas é de responsabilidade dos conselheiros e do presidente do conselho, com o apoio das respectivas diretorias, incluindo a de recursos humanos, quando se trata de empresas privadas. Porém, quando se trata de empresas de economia mista, a área de recursos humanos ou outro órgão interno incumbido fica responsável por prestar contas e fazer cumprir as diretrizes e políticas emanadas da secretaria de governo a que estiver vinculada a empresa.

Quanto à diretoria executiva, a quase totalidade das empresas não têm um plano formal de sucessão para o CEO. Também em grande parte das organizações não há substituto

imediatamente definido para a posição do CEO. Observou-se que metas e resultados são os principais itens de avaliação da diretoria no contrato de gestão. Constatou-se, principalmente para as empresas com ADRs<sup>2</sup> – nível 2 na Bolsa de Nova York, a prática de se contratar o seguro D&O<sup>3</sup> – *director and officer* – para os diretores, no sentido de protegê-los de eventuais ações na justiça (Becht e Delong, 2002).

As empresas enfatizam que as suas principais realizações em governança corporativa desde 2000 foram: (1) adesão aos níveis diferenciados da Bovespa; (2) maior transparência e prestação de informações ao mercado; (3) criação do *site* da diretoria de relações com investidores.

As empresas informaram praticar um *free float*<sup>4</sup> acima de 25%, conforme determina a Comissão de Valores Mobiliários – CVM. De acordo com a Bovespa (2002), as organizações que assinam que aderem voluntariamente aos níveis diferenciados de governança devem manter em circulação uma parcela mínima de ações representando 25% do capital.

Também se observou que algumas empresas adotaram o *tag along*<sup>5</sup> para proteger os acionistas preferencialistas em caso de troca de controle. De acordo com a CVM (2002), esta política prevê a remuneração do valor das ações preferenciais com no mínimo 80% do direito estabelecido para os acionistas ordinários sempre que o controle for trocado. Dependendo do nível diferenciado em que a empresa esteja classificada na Bovespa, ela já emite exclusivamente ações ordinárias.

### ASPECTOS QUALITATIVOS DO SISTEMA DE REMUNERAÇÃO

As políticas de remuneração de CEOs e conselheiros quando existentes, ainda são trabalhadas de maneira muito fechada, isto é, são pouco divulgadas. Os sistemas identificados de remuneração variam em função da estratégia vigente em cada empresa frente ao seu negócio, da cultura organizacional predominante e das perspectivas econômicas e financeiras.

Quanto aos conselheiros, eles recebem por estimativa e por mês e não em valor hora com base na remuneração do CEO, conforme recomenda o IBGC (2004). A prática da remuneração variável se aplica em menor escala a conselheiros, quando não é nula. Proporcionalmente, a remuneração do conselheiro independente equivale a 10% da remuneração do CEO. Já os conselheiros externos indicados pelos controladores recebem salário e cumprem regime integral de trabalho apresentando valores diferentes de remuneração em relação aos conselheiros independentes.

Constatou-se que, para a negociação e apuração da remuneração variável de curto prazo dos diretores, as empresas

utilizam os seguintes indicadores: (1) *Economic Value Added* – EVA, que se propõe a medir o ganho para o acionista frente ao custo do capital investido; (2) *Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization* – EBITDA, que se traduz na apuração dos resultados operacionais da empresa antes da aplicação dos impostos, depreciação e amortização. Segundo Wood Jr. e Picarelli Filho (1996), a parte variável da remuneração de curto prazo está focada em resultados ou em lucros; porém, as empresas não seguem o mesmo padrão para modelos de longo prazo.

Verificou-se que ainda não é expressivo o número de organizações que utilizam a outorga de opções de ações no pacote de remuneração dos administradores. Algumas outras particularidades merecem menção em relação às políticas e práticas de remuneração: (1) as empresas públicas têm pouca autonomia para deliberar sobre remuneração da diretoria, pois elas seguem as diretrizes do Conselho de Defesa Econômica, vinculado à Secretaria de Estado da Fazenda; (2) a auditoria no sistema de remuneração segue os mesmos procedimentos existentes para os outros subsistemas da organização; (3) as respostas dadas pelos respondentes às políticas e práticas de remuneração de administradores não foram tão fluidas e fáceis de obter quanto às de governança corporativa, já que as empresas em sua maioria procuravam mostrar uma imagem positiva; (4) algumas das empresas se furtaram a responder parte da pesquisa sobre remuneração, alegando desconhecimento de alguns detalhes ou motivos de ordem estratégica e de confidencialidade.

### ALINHAMENTO ENTRE O SISTEMA DE REMUNERAÇÃO E A ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Tabela 3 apresenta uma síntese dos principais resultados encontrados e confirmados em relação ao cruzamento das variáveis de governança com as variáveis de remuneração, resultantes da aplicação do teste qui-quadrado. Na análise são apresentados e comentados os resultados do referido teste, o qual confirmou haver alinhamento do sistema de remuneração dos administradores com a estrutura de governança corporativa.

Os resultados demonstram que os controladores, quando valorizam o longo prazo, estruturam um plano de sucessão à posição de CEO e, por conta deste plano, adotam a prática de remuneração variável mais agressiva ao CEO com o objetivo de retê-lo na organização. Também se notou que o controle sobre a remuneração é exercido com ou sem a existência do comitê de remuneração, embora ele seja muito difundido nos Estados Unidos e esteja sendo introduzido aos poucos nas organizações brasileiras. Nas recomendações do IBGC (2004, p. 29) "o

<sup>2</sup> ADRs – É a sigla de *American Depositary Receipt* (Recibo de Depósito Americano) e no nível 2 significa que a empresa não negocia as suas ações em balcão.

<sup>3</sup> D&O – Seguro de contratação opcional que protege o patrimônio pessoal executivo ou conselheiro contra reclamações de acionistas ou clientes insatisfeitos.

<sup>4</sup> *Free float* – É o número de ações negociadas pelas empresas em bolsa; acima de 25%, significa que cumprem o exigido pelo nível de governança a que aderiram na Bovespa.

<sup>5</sup> *Tag along* – Esta expressão indica que a empresa remunerará os acionistas minoritários em idêntico valor aos acionistas majoritários em caso de haver troca do controle na sociedade.

**Tabela 3** – Inferências que obtiveram resultados significantes ( $p < 0,05$ ) e significativos ( $0,05 < p < 0,10$ ), no cruzamento de variáveis de remuneração e governança.

Fator	Inferências	Valor da significância
Plano de Sucessão do CEO	Empresas que têm plano de sucessão para o CEO praticam uma remuneração variável superior ao mesmo.	0,050
Idem	Empresas que têm plano de sucessão para o CEO tendem a praticar uma remuneração variável extensiva aos outros administradores.	0,035
Comitê de Remuneração	No nível 2 da Bovespa, há maiores propensões de existir comitê de remuneração, contratação de consultoria e avaliação de diretores.	0,025
Roteiro Escrito nos Comitês do Conselho	As empresas que adotam roteiro por escrito nos comitês ligados ao conselho tendem a praticar maior remuneração variável e total ao CEO.	0,061
Equivalência na Remuneração do Conselheiro	Quando há relação entre o valor hora recebido pelo conselheiro com o valor hora recebido pelo CEO, a remuneração do CEO tende a ser mais fixa.	0,072
Idem	Quando há relação entre o valor hora recebido pelo conselheiro com o valor hora recebido pelo CEO, a remuneração em reais do CEO é menor.	0,011
Idem	Quando não há relação entre o valor hora recebido pelo conselheiro com o valor hora recebido pelo CEO, a remuneração variável dos diretores é maior.	0,082
Idem	Quando há relação entre o valor hora recebido pelo conselheiro com o valor hora recebido pelo CEO, o bônus pago aos diretores é menor.	0,051
Idem	Quando o conselheiro recebe acima de R\$ 25.000,00 por mês, observa-se, a partir desta faixa, que ocorreram contratações de diretores com remuneração acima da média.	0,013
CEO no Conselho	Quando o CEO participa do conselho, há a tendência da prática da remuneração variável aumentar.	0,062
Avaliação de Conselheiros	Empresas que têm avaliação formal de conselheiros possuem práticas de remuneração total (fixa + variável) ao CEO maiores.	0,002
Filosofia do Programa de Remuneração	Quando a filosofia do programa de remuneração da empresa se propõe a gerar valor para a empresa no longo prazo, há a tendência de adoção do seguro D&O – <i>Director and Officers</i> .	0,005
Nomeação do CEO	Quando o CEO é nomeado a partir da diretoria, é tendência se pagar maior valor em bônus para a diretoria.	0,073
Conselheiros Externos	Quando há predomínio de conselheiros representantes dos controladores no conselho, o bônus do CEO tende a ser maior.	0,036

Conselho de Administração deve ter sempre atualizado um plano de sucessão para o executivo principal".

A contratação de consultoria, ao contrário do que se imaginava, não significou maior inflação na remuneração dos administradores. Observou-se que o trabalho *ad-hoc* das consultorias tem contribuído para parametrizar e oferecer modelos às organizações, a exemplo de uma empresa que fez questão de mostrar com orgulho o resultado de um trabalho – sem, porém, ter permitido que ele saísse da organização, pois, segundo o entrevistado, "representava um patrimônio e um investimento que a empresa havia feito na contratação de uma

consultoria" –, donde se deduz o grau de satisfação por terem em mãos um trabalho bem estruturado.

A esse respeito, para Steinberg (2003, p. 97), "é recomendável que as empresas busquem assessoria para montar pacotes de remuneração". No entanto, observou-se que ainda existem fatores subjetivos interferindo na definição do valor da remuneração dos diretores, a exemplo do grau de proximidade, prestígio e de relacionamento do executivo com os controladores institucionais ou com a família proprietária.

Quando o roteiro escrito do trabalho dos comitês que lidam com o assunto remuneração é adotado e divulgado, isto

representa credibilidade e transparência e preserva o interesse dos investidores, significando que não basta ter o roteiro em construção ou informalmente. Apesar de a existência do comitê de remuneração ser uma das práticas de governança recomendadas pelo IBGC (2004), o que se observou na pesquisa sobre o acompanhamento das questões de remuneração é que geralmente o assunto está integrado em outros comitês.

A remuneração do conselheiro equivale a aproximadamente 10% da recebida pelo CEO, e, nos casos em que o conselheiro recebe altos valores, este padrão se torna extensivo aos demais executivos. Ficou evidente que o CEO presente no conselho advoga a favor da necessidade de se recompensar os resultados obtidos pelos executivos. Como mecanismo de controle nestes casos é aconselhável a adoção de um plano formalizado para se evitar mudanças de última hora, em conjugação com a atuação do presidente do conselho, principalmente quando a organização já implantou a segregação de funções entre o presidente do conselho e o CEO, como recomenda o IBGC (2004).

Apesar da prática de avaliação de desempenho de conselheiros ainda ser incipiente, ter o programa de avaliação em funcionamento sinaliza que a organização tem propensão de praticar uma remuneração crescente ao CEO. Isto se explica pelas características da filosofia da estrutura de governança e de remuneração implantadas, que privilegiam o longo prazo. Para Andrade e Rossetti (2004, p. 213), "a avaliação formal de conselheiros se faz em conjunto com a avaliação abrangente do Conselho. Este procedimento, além de sinalizar com maior clareza o objetivo da avaliação, contribui de fato para a maior eficácia do processo de governança".

Um outro indicativo desta propensão é observado quando a filosofia do programa de remuneração indica haver aderência em relação ao longo prazo, favorecendo a adoção do seguro D&O, que por suas características cobre reclamações de investidores, de comunidade e de clientes insatisfeitos. É importante ressaltar que tais reclamações abrangem inclusive a atuação equivocada de administradores anteriores, tendo, portanto, uma conexão com as decisões passadas e futuras.

Quando o CEO é promovido a partir da diretoria, há uma tendência, por influências culturais, de ele querer remunerar a diretoria executiva por objetivos atingidos. Entende-se que esta postura é perfeitamente compreensível se atender a dois aspectos: (1) não atropelar o valor agregado que a assembléia de acionistas aprovou e o conselho referendou para pagamento aos administradores; (2) se os parâmetros do modelo de remuneração foram negociados e aprovados previamente pelo referido conselho.

Steinberg (2003, p. 96) entende que "definir o pacote de remuneração do CEO e dos diretores depende de fatores diversos: origem do capital, cultura, tipo de setor econômico e estágio de desenvolvimento da empresa". A esse conjunto de fatores pode-se agregar a constatação dessa pesquisa de que nas empresas em que o CEO foi promovido a partir da diretoria ocorre esta tendência de prática de remuneração variável superior.

O predomínio de conselheiros externos no conselho, segundo a inferência testada e confirmada, pode contribuir para a adoção de um bônus maior ao CEO. A avaliação desse comportamento indica que a maior interação com a realidade dos negócios da organização e uma maior familiaridade com as dificuldades do CEO podem influenciar uma remuneração variável mais elevada ao CEO.

## CONCLUSÕES

O objetivo deste estudo foi identificar e analisar as práticas de compensação adotadas para conselheiros, CEO e diretoria executiva, verificando se estavam alinhadas com as boas práticas de uma estrutura de governança corporativa.

Em algumas empresas, o grupo de controle acionário inclui membros da família dos fundadores no conselho de administração ou na diretoria executiva; e por já terem implantado a segregação de funções entre o presidente do conselho com o presidente da diretoria executiva, o poder de influência do CEO na sua própria remuneração foi menor do que o verificado na realidade americana. No entanto, em função da sua performance e proximidade junto aos conselheiros externos, a pesquisa indicou que o CEO consegue a conquista de bônus maiores para os diretores.

Constatou-se que, em muitas empresas, a remuneração do conselheiro é módica, não contemplando o componente variável como se viu na realidade da diretoria executiva. Naquelas empresas que remuneram melhor os conselheiros, a mesma prática também se estende para a diretoria. Pelas regras da boa governança, o conselheiro independente que aceitar prestar seus serviços a uma organização não pode depender da remuneração recebida para participar das reuniões de conselho para a sua sobrevivência.

Quanto aos comitês que possuem apenas funções de recomendação ao conselho, observou-se que o comitê de remuneração ainda não é uma realidade na maioria das empresas pesquisadas. No entanto, a função de gestão de pessoas é praticada em outros comitês e pode ter ou não a participação da área de recursos humanos ou de uma consultoria no desenvolvimento de pesquisa de remuneração, ou no aconselhamento de um modelo de remuneração variável, trabalhando por encomenda.

As organizações que incorporaram em seus modelos de governança corporativa para os administradores o seguro D&O o fizeram em função da existência de uma filosofia de geração de valor para a empresa no longo prazo; ou são empresas públicas que em suas operações podem gerar algum tipo de problema aos consumidores; ou possuem ADRs – ações de nível 2, isto é, que não são comercializadas em balcão na Bolsa de Valores de Nova York e ficam, portanto, sujeitas à lei Sarbanes Oxley. Por outro lado, verificou-se que algumas empresas deixaram de contratar o referido seguro porque ele encareceu muito após os escândalos ocorridos nas empresas americanas.

Como principal conclusão pode-se afirmar que houve alinhamento entre a estrutura de governança corporativa e o

sistema de remuneração de executivos e conselheiros, conforme ficou demonstrado nas possibilidades testadas e confirmadas na realidade brasileira; porém não é tão expressiva a preocupação com eventuais excessos na prática da remuneração variável, a exemplo dos problemas citados na realidade norte-americana. O que de fato se observou aqui foi o contínuo acompanhamento dos resultados operacionais e financeiros e uma preocupação em mostrar aos investidores como uma empresa possui controles confiáveis, e que a remuneração é um dos elementos periodicamente auditado e cuidado.

Uma das tendências verificadas é a expansão da remuneração variável para os administradores; porém, isto irá exigir o aperfeiçoamento dos mecanismos de controle, até porque hoje a remuneração é um item auditado juntamente com os outros subsistemas da organização.

Além disso, notaram-se ao longo da pesquisa a adoção de códigos de conduta e outras ações, refletindo a preocupação crescente dos administradores com a ética e a responsabilidade social e ambiental nos negócios.

Este estudo, ao mesmo tempo em que contribui para identificar o possível alinhamento entre a estrutura de governança corporativa e as práticas de remuneração de executivos e conselheiros, descortina outros caminhos de pesquisa emergem nessa temática. Nesse sentido, recomenda-se o desenvolvimento de um estudo que trate especificamente dos modelos adotados para cálculo de tais remunerações e sua conexão com os resultados das empresas e valorização das respectivas ações no mercado. Trata-se, na realidade, de pesquisar uma outra possível forma de alinhamento.

## REFERÊNCIAS

- ALLEN, B. 2003. Conselhos de Administração não estão mais tolerando CEO's que não trazem resultados. *Jornal Valor Econômico*, edição 12/05/2003. Disponível em <http://www.valoronline.com.br/Newsletter.aspx>. Acesso em 23/11/2004.
- ANDRADE, A. e ROSSETTI, J.P. 2004. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo, Atlas, 412 p.
- BARDIN, L. 2004. *Análise de conteúdo*. 3ª ed., Lisboa, Edições 70, 223 p.
- BECHT, M. e DELONG, J.B. 2002. Corporate governance and control. *NBER Macroeconomics Annual Conference*, working paper 9371. Cambridge, Dec. 168 p.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA. 2002. Home page institucional. Disponível em <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em 07/08/2002.
- BOYD, H. e WESTFALL, R. 1987. *Pesquisa mercadológica*. Rio de Janeiro, Ed. FGV, 803 p.
- BRISOLLA JUNIOR, C.B. 1994. *A remuneração variável mudando paradigmas na administração salarial: um estudo no setor bancário brasileiro*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 224 p.
- CARVALHO, A.G. 2002. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 37(3):19-32.
- COHEN, D. 2003. Quanto vale um executivo. *Exame*, Edição 797, 37(15):38-47. Disponível em [http://portalexame.abril.com.br/de gustacao/secure/de gustacao.do?COD\\_SITE=35&COD\\_RECURSO=211&URL\\_RETORNO=http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0797/carreira/m0050392.html](http://portalexame.abril.com.br/de gustacao/secure/de gustacao.do?COD_SITE=35&COD_RECURSO=211&URL_RETORNO=http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0797/carreira/m0050392.html). Acesso em 22/10/2003.
- CHANG Jr., J. e ALBUQUERQUE, L.G. 2002. Estratégia de comprometimento em gestão de pessoas. In: CONGRESSO LATINO-AMERICANO EM ESTRATÉGIA, XXV, Montevideo, 2002. *Anais...* Montevideo, Sociedade Latino-Americana de Estratégia, CD-ROM.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. 2002. Recomendações da CVM sobre governança corporativa. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 20/10/2004.
- DUTRA, J.S. 2001. *Gestão por competências: um modelo avançado para o gerenciamento de pessoas*. São Paulo, Editora Gente, 130 p.
- DUTRA, M.G.L. e SAITO, R. 2002. Conselhos de administração: aberturas de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, 6(2):9-27.
- FISCHER, R.M. 2002. *O desafio da colaboração: práticas de responsabilidade social entre empresas e terceiro setor*. São Paulo, Editora Gente, 172 p.
- FREITAS, H.; OLIVEIRA M.; SACCOL A.Z. e MOSCAROLE, J. 2000. O método de pesquisa survey. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 35(3):105-112.
- GEORGE, W.G. 2002. Restoring governance to our corporations: crisis in the corporate world. *Vital Speeches of the Day*, 8(24): 791-676.
- HALLQVIST, B. 2000. Código das melhores práticas de governança corporativa – o conselho de administração. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 35(2):72-76.
- HIPÓLITO, J.M. 2001. *Administração salarial: a remuneração por competências como diferencial competitivo*. São Paulo, Atlas, 129 p.
- IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. 2004. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 3ª ed., São Paulo, IBGC, 47 p.
- MACHADO FILHO, C.A.P. 2002. *Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo múltiplos casos*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 204 p.
- MEYER, P. 2003. From halos to horns: demonizing the American CEO. *Directorship*, Westport, Newsletter – Jan. Disponível em <http://www.directorship.com/publications/current.aspx>. Acesso em 10/06/2004.
- MISORELLI, C.L. 2003. *Governança corporativa nas organizações sem fins lucrativos*. São Paulo, SP. Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 77 p.
- MONACO, D.C. 2000. *Estudo da composição dos conselhos de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 167 p.
- MUSCHEWSKE, R.C. 2001. Peer review: directors want it, so why aren't more boards doing it? *Directorship*, Westport; April. Disponível em <http://www.allbusiness.com/human-resources/employee-development-team-building/944406-1.html>. Acesso em 10/06/2004.

- NAKAGAWA, M. 2003. Controladoria e contabilidade no contexto da governança das organizações e da responsabilidade social. São Paulo, SP. Mimeo. Apresentação efetuada aos membros da oficina de Governança Corporativa da Universidade de São Paulo – FEA-USP, ago. 18 p.
- SANTOS, H.M. 2000. *Conselhos de administração: um estudo do funcionamento da governança corporativa no contexto brasileiro*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 154 p.
- SHORT, H.; KEASEY, K.; WRIGHT, M. e HULL, A. 1999. Corporate governance: from accountability to enterprise. *Accounting and Business Research*, 29(4):337.
- SILVEIRA, A.M. 2002. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 152 p.
- SUNOO, B.P. 1999. Shareholders revolt: is your CEO worth \$39 million? *Workforce, Costa Mesa*, 78(1):38-45.
- STEINBERG, H. 2003. *A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas*. São Paulo, Editora Gente, 225 p.
- WOOD Jr., T. e PICARELLI FILHO, V. 1996. *Remuneração estratégica*. São Paulo, Atlas, 224 p.
- WOOD Jr., T. e PICARELLI FILHO, V. 2004. *Remuneração e carreira por habilidades e competências*. São Paulo, Atlas, 189 p.
- ZYLBERSZTAJN, D. 1995. *Estrutura de governança e coordenação do agribusiness: uma aplicação da nova economia das instituições*. São Paulo, SP. Tese de Livre-Docência em Administração. Universidade de São Paulo – FEA-USP, 238 p.

Submissão: 25/08/2006

Aceite: 09/03/2007

**EDUARDO DE CAMARGO OLIVA**

Doutor em Administração – FEA/USP. Professor do Programa de Mestrado em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul – IMES.  
E-mail: eduardo.oliva@imes.edu.br  
Rua Santo Antonio, 50 Centro CEP 09521-160 São Caetano do Sul – SP

**LINDOLFO GALVÃO DE ALBUQUERQUE**

Livre Docente – Administração – FEA/USP. Professor Titular da FEA/USP.  
E-mail: lgdalbuq@usp.br  
Av. Professor Luciano Gualberto, 908 Sala E-112 Cidade Universitária CEP 05508-900 São Paulo – SP