

# **POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS: UM ESTUDO EM EMPRESAS INDUSTRIAIS BRASILEIRAS, ESTADUNIDENSES E INGLESAS**

## *EXECUTIVES' COMPENSATION POLICY: A STUDY ON BRAZILIAN, NORTH AMERICAN AND BRITISH INDUSTRIAL COMPANIES*

### **Débora Gomes Machado**

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela FURB. Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande - FURG

Data de recebimento: 01-04-2013

Data de aceite: 23-04-2015

### **Ilse Maria Beuren**

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Professora do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC

## **RESUMO**

Este artigo tem como objetivo verificar como a política de remuneração de executivos, nas perspectivas de nível e estrutura, conforme a proposição de Murphy (1999), tem sido praticada por empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas no período de 2007 a 2010. A coleta de dados foi documental e a amostra constituiu-se de 400 empresas industriais, sendo 30 brasileiras, 47 inglesas e 323 estadunidenses. Os resultados mostram que a remuneração dos executivos estadunidenses em relação ao nível é quase três vezes maior do que a dos executivos brasileiros e ingleses. Quanto à estrutura de remuneração, também não se constatou semelhanças na política de remuneração dos executivos brasileiros, estadunidenses e ingleses, sendo que grande parte da remuneração dos executivos estadunidenses é baseada em ações. Conclui-se que a política de remuneração de executivos praticada por empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas, no período de 2007 a 2010, não apresenta semelhanças nas perspectivas de nível e estrutura evidenciadas.

**Palavras-chave:** Remuneração de executivos; Nível de remuneração; Estrutura de remuneração; Empresas Industriais.

## **ABSTRACT**

The aim of this study is to verify how the executives' compensation policy, in the level and structure perspectives, according to the proposition of Murphy (1999), has been practiced by Brazilian, North American and British industrial companies, in the period from 2007 to 2010. Data collection was documentary and the sample consisted of 400 industrial companies, being 30 Brazilian, 47 British and 323 North American. The results show that North American executives' compensation, regarding the level, is almost three times higher than Brazilian and English executives. As for the compensation structure, also was not found similarities in the compensation policy for Brazilian, North American and British executives, and most of North American executives' compensation is based on stock market shares. It is concluded that the executives' compensation policy practiced by Brazilian, North American and British industrial companies, in the period from 2007 to 2010 shows no similarities in the perspectives of level and structure.

**Keywords:** Executives' compensation; Compensation level; Compensation structure; Industrial companies.

### **Endereço dos autores:**

#### **Débora Gomes Machado**

Endereço: Av. Itália, Km 8, s/n, Bairro Carreiros. CEP 96203-900 – Rio Grande, RS – Brasil. E-mail: debora\_furg@yahoo.com.br. Telefone: 55(53)3293-5096

#### **Ilse Maria Beuren**

Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Reitor João David Ferreira Lima, s/n, Bairro Trindade. CEP 88040-970 – Florianópolis, SC – Brasil. E-mail: ilse.beuren@gmail.com. Telefone: 55(48)3721-6608

## 1. INTRODUÇÃO

A disseminação da remuneração dos executivos tornou-se recorrente nos Estados Unidos da América (EUA) (MURPHY, 1999). A mídia tem divulgado diversas pesquisas anuais, como a Forbes (2009) e o The Wall Street Journal (2009). A remuneração passou a ser evidenciada no país desde 1938 (MURPHY, 1999), e também há expressiva produção científica sobre o tema (SOUZA; BORBA, 2007). Os Estados Unidos influenciaram a remuneração dos executivos brasileiros por meio das empresas norte-americanas instaladas no Brasil (NUNES; MARQUES, 2005). No Brasil, as empresas passaram a evidenciar a remuneração dos executivos a partir da Instrução Normativa nº 480 da CVM, de 7 de dezembro de 2009, retroagindo ao ano de 2007.

No Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte, que representa a união política da Inglaterra, Escócia, Irlanda do Norte e País de Gales, comumente denominada de Reino Unido (United Kingdom – UK), pesquisas sobre a remuneração dos executivos demonstram que houve redução do nível de remuneração na década de 90 (HAYNES; THOMPSON; WRIGHT, 2007; MURPHY; SANDINO, 2010). Essa redução foi percebida por causa da evidenciação da remuneração, que se consolidou nessa mesma década (GREENBURY, 1995). A divulgação favoreceu o acesso aos dados para a ampliação de pesquisas sobre a temática (HAYNES; THOMPSON; WRIGHT, 2007). Uma pesquisa realizada por Ederhof (2011) revelou a semelhança entre a remuneração de gestores de nível médio do Reino Unido e dos EUA.

Pesquisas científicas sobre a remuneração dos executivos são amplamente divulgadas na literatura contábil, com diferentes perspectivas. Dentre as temáticas destaca-se o plano de remuneração atrelado aos mecanismos de incentivos (JENSEN; MURPHY, 1990), ao desempenho da empresa (SMITH JR.; WATSS, 1992; BABER;

JANAKIRAMAN; KANG, 1996) e aos prêmios por meio de incentivos financeiros (DECHOW; HUSON; SLOAN, 1994). Outra pesquisa interessante é a de Murphy (1999), que faz uma comparação dos planos de remuneração de executivos de 23 países, nas perspectivas de nível e estrutura. O nível se refere ao valor da remuneração e a estrutura contempla a composição da remuneração.

A lacuna de pesquisa percebida decorre do ano da publicação do estudo de Murphy (1999) e dos países abrangidos. Nesse contexto, surgiu a motivação para investigar as políticas de remuneração dos executivos comparando, especificamente, o Brasil, os Estados Unidos e a Inglaterra. A realização da pesquisa em empresas brasileiras foi viabilizada com a entrada em 2009, em vigor, da Instrução Normativa nº 480 da CVM, que instituiu a evidenciação obrigatória no Formulário de Referência da remuneração de executivos de companhias abertas. Embora o art. 67 desse dispositivo legal tenha facultado omitir as informações relativas aos anos de 2007 e 2008 da seção 13 do Formulário de Referência, por meio da evidenciação das empresas sobre a remuneração de seus executivos nos exercícios sociais de 2007, 2008 e 2009 (SILVA, 2010), essas informações poderão ser investigadas a partir daquele ano.

Com base no exposto, elaborou-se a seguinte pergunta de pesquisa: Como a política de remuneração de executivos, nas perspectivas de nível e estrutura, conforme proposto por Murphy (1999), tem sido praticada em empresas brasileiras, estadunidenses e inglesas? Este estudo busca verificar como a política de remuneração de executivos, nas perspectivas de nível e estrutura, tem sido praticada por empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas, no período de 2007 a 2010. A opção por analisar empresas do setor industrial contribuiu para minimizar vieses na comparação dos resultados, o que seria dificultado se empresas prestadoras de serviços ou comerciais fossem incluídas. O período considerado decorre

da coleta de dados parciais para uma pesquisa mais ampla, que implicou coleta de dados contábeis publicados até o ano de 2010.

A justificativa para investigar práticas de políticas de remuneração de executivos em empresas do Brasil, dos Estados Unidos da América e da Inglaterra decorre da disseminação expressiva de pesquisas sobre a remuneração dos executivos nos Estados Unidos (MURPHY, 1999, SOUZA; BORBA, 2007); da escassa produção científica sobre o tema na Inglaterra (HAYNES; THOMPSON; WRIGHT, 2007) e da baixa representatividade de pesquisas no Brasil (NUNES; MARQUES, 2005). Adicionalmente, também decorre das diferenças no tempo de evidenciação da remuneração dos executivos nos Estados Unidos (MURPHY, 1999), na Inglaterra (GREENBURY, 1995) e no Brasil (IN nº 480 CVM, 2009); e também da influência dos Estados Unidos nas pesquisas sobre a remuneração dos executivos realizada na Inglaterra (EDERHOF, 2011) e na remuneração de executivos brasileiros (NUNES; MARQUES, 2005).

## 2. REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS

A literatura que trata da remuneração de executivos tem evoluído de forma interdisciplinar, abrangendo contabilidade, economia, finanças, relações industriais, direito, comportamento organizacional e estratégia. A maioria das pesquisas são fundamentadas na Teoria da Agência (MURPHY, 1999). Para o autor, a controvérsia sobre a remuneração do *Chief Executive Officer* (CEO) reflete uma percepção de que CEOs efetivamente definem seus níveis próprios de remuneração. As decisões finais sobre a remuneração dos executivos são feitas por conselheiros independentes do conselho de administração, que estão conscientes dos conflitos de interesses entre administradores e acionistas sobre o nível de remuneração.

Conforme Baber, Janakiraman e Kang (1996), os determinantes da remuneração do executivo variam diretamente de acordo com o desempenho da empresa. Já a responsabilidade de supervisionar a concepção e implementação do plano anual de incentivos do executivo é atribuída ao comitê de remuneração. Esse comitê é composto por conselheiros independentes do conselho de administração, e a critério desses pode incluir o diretor de recursos humanos e eventualmente consultores (DECHOW; HUSAN; SLOAN, 1994). De acordo com Murphy (1999), os executivos máximos negociam formalmente seus contratos de trabalho, que têm duração média de cinco anos, e que preveem um salário de base mínima, pagamentos de bônus-alvo (com ou sem garantias) e arranjos indenizatórios em caso de separação ou mudança no controle societário.

### 2.1 Componentes da remuneração de executivos

Embora haja heterogeneidade nas práticas de pagamento entre as empresas, os planos de remuneração de executivos devem conter quatro componentes básicos: salário-base, bônus anual vinculado ao desempenho contábil ou a outro indicador acordado entre as partes e opções de ações e planos de incentivos de longo prazo (incluindo planos restritos de ações e planos de desempenho baseado na contabilidade de vários exercícios). Os executivos também participam de um amplo plano de benefícios de empregados e recebem benefícios especiais, incluindo seguro de vida e planos de aposentadoria complementar (MURPHY, 1999). No Quadro 1, essas verbas remuneratórias estão expostas conceitualmente.

Os componentes de remuneração conceituados (salários, bônus, ações e outras formas) no Quadro 1 podem ser combinados de diferentes formas pelas partes contratantes. Essas se

**Quadro 1** – Síntese conceitual das verbas remuneratórias

Verbas Remuneratórias – Entendimento e Autores		
Salário	Normalmente são determinados por meios competitivos, <i>benchmarking</i> , pesquisas das remunerações pagas pelas empresas em geral e análises detalhadas de pares selecionados de empresas de segmentos específicos ou de mercado.	Murphy (1999)
	Pode ser periodicamente renegociado, formal ou informalmente. Nos casos em que o acordo é informal, caso uma das partes não cumpra o acordo, a outra parte é desmotivada para dar continuidade ao esperado por seu desempenho.	Smitt Jr. e Watts (1992)
	Os executivos dedicam atenção substancial ao processo de determinação do salário, pois são peças-chave nos contratos de trabalho, e normalmente garantem o aumento mínimo em salários base para os cinco anos subsequentes. Uma vez que os salários base representam o componente fixo da remuneração, os executivos avessos ao risco preferem um aumento no salário base a um aumento na meta para obtenção de bônus ou de remuneração variável. A maioria dos componentes da remuneração é medida em relação aos níveis de salário base.	Murphy (1999)
Bônus anual	As empresas com fins lucrativos geralmente oferecem um plano de bônus anual para os executivos de nível máximo, pagos anualmente com base no desempenho de um único ano.	Murphy (1999)
	Apesar da grande heterogeneidade entre as empresas, os planos de bônus de executivos podem ser classificados em termos de três componentes básicos: medidas de desempenho, desempenho padrão e estrutura da relação <i>pay-performance</i> .	
Opções de ações	Na maioria das vezes as medidas de desempenho são múltiplas, aditivas ou multiplicativas. Também podem ser determinadas por uma matriz de medidas de desempenho. Além de usar medidas ou indicadores financeiros e não financeiros, a maioria utiliza indicadores contábeis.	Murphy (1999)
	Possuem a forma de contratos, que dão ao destinatário o direito de comprar uma parte das ações por um preço de exercício pré-estabelecido por um período pré-fixado. Geralmente, tornam-se investimentos ao longo do tempo. Por exemplo, 25% das opções de ações podem se tornar exercíveis em cada um dos quatro anos seguintes à subvenção.	
	As opções para executivos não são negociáveis, e normalmente são perdidas caso o executivo deixe a empresa antes da aquisição. Constitui-se em um arranjo indenizatório comumente negociado pelas empresas, especialmente após uma mudança de controle societário. A remuneração em forma de opções de ações incentiva o executivo a trabalhar de forma a valorizar o preço das ações, e não apenas o retorno ao acionista, pois assim estará aumentando a sua riqueza e não os dividendos que serão percebidos pelo principal.	
Outras formas	Além das implicações óbvias de incentivo, a popularidade desse modo de remuneração se reflete no tratamento fiscal e contábil favorável. As opções de ações oferecem uma maneira atrativa de adiar o lucro tributável, e são invisíveis nas demonstrações contábeis da empresa.	Murphy (1999)
	Várias empresas oferecem planos de incentivos de longo prazo, baseados na média de três ou cinco anos de desempenho cumulativo. Por exemplo: ações restritas, que são semelhantes à remuneração em ações, podem ser concedidas ao executivo, mas que esse só pode adquirir sob determinadas condições, geralmente relacionadas com a longevidade na empresa.	
Outras formas	Os executivos também participam de amplo plano de benefícios de empregados, tais como: seguro de vida, plano de aposentadoria complementar e benefícios das mais variadas formas, que incluem tempo de serviço ou ainda atrelados ao desempenho da empresa.	Murphy (1999)

Fonte: Elaborado pelas autoras.

constituem na política de remuneração, que é definida de forma particular em cada empresa.

## 2.2 Políticas de remuneração

A política de remuneração é entendida de diversas formas na literatura. Smith Jr. e Watts (1992) consideraram apenas o salário do CEO como sinônimo de política de remuneração. Baber, Kang e Kumar

(1998) consideraram salário, bônus e a remuneração baseada em ações. Murphy (1999) incluiu a remuneração fixa, variável e benefícios pós-emprego. O termo remuneração em dinheiro é utilizado para designar a remuneração equivalente ao salário mais bônus anual e constitui um percentual da remuneração total (LAMBERT; LARCKER, 1987).

Existem diversos mecanismos pelos quais a política de remuneração pode oferecer um valor maior de

incentivos, incluindo bônus e revisões salariais baseados em desempenho, opções de ações e decisões de demissão baseadas em desempenho. CEOs de grandes empresas tendem a possuir menos incentivos de remunerações baseados em ações do que CEOs de empresas menores (JENSEN; MURPHY, 1990).

A remuneração dos executivos de topo é explicitamente ligada aos lucros anuais, por meio dos planos de bônus e dos planos de desempenho de longo prazo. Os lucros são predominantes nos contratos de remuneração das organizações como indicadores de desempenho (SLOAN, 1993). A utilização generalizada de incentivos baseados nos lucros gerou preocupações de que os executivos pudessem escolher decisões reais e procedimentos contábeis para maximizar sua remuneração, independentemente do impacto no bem-estar econômico da empresa (DECHOW; HUSON; SLOAN, 1994).

A partir da definição e efetivação da política de remuneração pela empresa, origina-se a obrigação acessória à evidenciação de tal política, com o objetivo de atender os órgãos reguladores das companhias abertas. A seguir, expõe-se a regulamentação da evidenciação da obrigação acessória para os Estados Unidos, Inglaterra e Brasil, que são os países objetos de estudo nesta pesquisa.

### 2.3 Regulamentação da evidenciação da remuneração

Normas específicas de divulgação sobre a remuneração do executivo nos Estados Unidos da América vigoram desde 1938, por meio do Ato Executivo nº 34-1823, de 11 de agosto de 1938, da *United States Securities and Exchange Commission* (SEC). Atualizações dessa regulamentação ocorreram em 1942, 1952 e 1978, sendo a versão mais recente de 1983. Essa versão considera a evidenciação mais completa da política de remuneração do executivo, pois inclui a remuneração em dinheiro. Nos EUA a evidenciação é compulsória para empresas com ações negociadas em bolsas de valores desse país.

Na Inglaterra, a evidenciação da remuneração do executivo se iniciou pela produção do *Greenbury Report*, em 15 de julho de 1995, pelo Comitê da Confederação de Negócios e Indústrias sobre Governança Corporativa do Reino Unido. Essa regulamentação recomenda a estruturação de um Comitê de Remuneração e do Código de Melhores Práticas de Evidenciação da Remuneração dos Administradores nas empresas com ações negociadas na *London Stock Exchange* (LSE). Determina ainda que a evidenciação pode ser realizada como parte da Declaração Anual de Conformidade aos Acionistas, em uma seção separada ou anexada às Demonstrações Financeiras da empresa.

Ferrari e Moloney (2010), em pesquisa realizada sobre as práticas de remuneração de executivos da União Europeia, destacam que no Reino Unido a divulgação da política e dos planos de remuneração dos executivos é efetuada de forma detalhada e individualizada, incluindo os salários, bônus, opções de ações e regimes de incentivos de longo prazo, nos relatórios de contas anuais.

No Brasil, a Instrução Normativa (IN) nº 480 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de 7 de dezembro de 2009, determina a evidenciação da política de remuneração dos administradores por meio do Formulário de Referência, dividindo a remuneração em: fixa, variável, benefícios pós-emprego, benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo e remuneração baseada em ações.

A partir da evidenciação da política de remuneração, que compreende o nível e a estrutura dessa pelos diversos países, as empresas proporcionam maior transparência aos interessados por essas informações, além de viabilizar pesquisas empíricas sobre o tema.

### 2.4 Estudos anteriores

Para buscar estudos anteriores publicados em âmbito nacional, foram selecionados os periódicos de contabilidade classificados no *Webqualis* da

Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) (2012), nos estratos A1, A2, B1 e B2. A busca de artigos foi direcionada pelas palavras “remuneração”, “CEO” e “executivo”, nos títulos, resumos e palavras-chave. Os artigos sobre remuneração dos acionistas foram desconsiderados. O período da busca abrange desde a criação dos periódicos até a edição disponibilizada em março de 2012. A busca resultou em 8 artigos comentados sinteticamente no Quadro 2.

A busca por pesquisas sobre a remuneração dos executivos publicadas em periódicos de

contabilidade em âmbito internacional, disponibilizados no portal de periódicos da CAPES (2011) e indexados ao *Journal Citation Report* (JCR), compreendeu o período de 1995 a 2010. Foram selecionados artigos que continham os termos *CEO Compensation*, ou *Executive Compensation* em seu título. Dentre os 216 artigos localizados, foram apresentados sinteticamente, no Quadro 3, os 11 trabalhos mais citados. Eles foram selecionados com base em análise de conteúdo sistemática das citações nos 216 artigos, ou seja, esses foram considerados seminais, e os demais como estudos de

**Quadro 2** – Pesquisas publicadas em periódicos nacionais

Autores	Síntese da pesquisa	Síntese dos resultados
Nunes e Marques (2005)	Estudaram os planos de incentivos baseados em opções de ações nas demonstrações contábeis enviadas à CVM e SEC; apresentam os fundamentos das opções de ações para funcionários e as normas existentes no tratamento contábil dos planos.	Há diferenças entre o que é divulgado para os órgãos reguladores e o mercado de capitais brasileiro em comparação à divulgação aos órgãos reguladores e ao mercado de capitais internacional.
Galdi e Carvalho (2006)	Abordaram temas relacionados à remuneração baseada em ações, concentrando-se na remuneração com opções de ações, buscando expor e analisar a estrutura conceitual do SFAS 123 revisado.	Apresentaram a evolução histórica da normatização do tema, discorrendo sobre os principais conceitos emanados do SFAS 123 revisado, com a argumentação do FASB para o embasamento teórico da norma.
Oliva e Albuquerque (2007)	Pesquisaram o sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança corporativa	Houve alinhamento entre a Estrutura de Governança Corporativa e o Sistema de Remuneração de Administradores.
Souza e Borba (2007)	Realizaram pesquisa bibliométrica de artigos publicados no exterior que discutem políticas de remuneração. A busca foi pelos termos <i>governance</i> e <i>compensation</i> no <i>abstract</i> .	O assunto mais debatido foi a remuneração do executivo principal, e o destaque foi para o continente americano, que totalizou 66% da amostra de artigos empíricos.
Dalmacio, Rezende e Slomski (2009)	Verificaram se existe variabilidade entre os setores, nos indicadores contábeis utilizados como medidas de <i>performance</i> nos contratos de remuneração variável dos gestores.	Os indicadores de <i>performance</i> podem ser utilizados como parâmetros de remuneração dos gestores somente em alguns setores específicos.
Oyadomari, et al. (2009)	Estudaram as influências da remuneração de executivos na congruência de metas, buscando identificar quais são as práticas de remuneração variável adotadas pelas empresas e como as metas de remuneração estão atreladas às metas oriundas do Sistema de Controle Gerencial e, também, se há congruência entre as metas individuais e organizacionais.	a) a remuneração variável, com metas individuais, está associada ao alcance das metas organizacionais; b) as práticas para a remuneração variável têm peso diferenciado na influência do comportamento do gestor; c) o conflito de agência pode se apresentar se as metas forem distintas do item “a”; d) o sistema de remuneração variável tem um efeito motivador na busca por desempenho.
Rodrigues e Seabra (2011)	Estudaram a remuneração dos conselhos de administração dos bancos portugueses cotados na NYSE <i>Euronext Lisbon</i> (Índice PSI20).	Não há um conjunto coerente de boas práticas, no que diz respeito à remuneração dos administradores das instituições bancárias em Portugal.
Nascimento, Franco e Cherobim (2012)	Pesquisaram se existe relação entre os índices contábeis financeiros e as práticas de remuneração variável nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil.	As práticas de remuneração variável não têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade das empresas do setor elétrico brasileiro.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

**Quadro 3** – Pesquisas publicadas em periódicos internacionais

<b>Autores</b>	<b>Síntese dos resultados</b>
Lambert e Larcker (1987)	Os resultados indicam que as empresas colocam um peso maior no desempenho do mercado acionário e menor sobre o desempenho contábil nos planos de remuneração.
Jensen e Murphy (1990)	A remuneração do CEO dos Estados Unidos (incluindo salário, opções, ações e verbas rescisórias) aumenta US\$ 3,25 para cada US\$ 1,000 de aumento na riqueza dos acionistas; e também que forças políticas afetam o nível de remuneração.
Smith Jr. e Watts (1992)	Apresentaram evidências sobre as relações entre crescimento e políticas de remuneração; entre regulação e alavancagem; entre dividendos e políticas de remuneração e entre as próprias políticas de remuneração em empresas dos Estados Unidos.
Gaver e Gaver (1993)	Empresas dos Estados Unidos em crescimento pagam níveis mais elevados de remuneração em dinheiro para seus executivos e têm uma maior incidência de planos de opções de ações do que as empresas que não estão em crescimento.
Sloan (1993)	O papel dos lucros contábeis nos contratos de remuneração dos executivos fornece evidências de que os ganhos baseados em números contábeis ajudam os executivos a se protegerem de fatores que provocam flutuações no valor de mercado das ações.
Dechow, Husan e Sloan (1994)	O comitê de remuneração desempenha um papel ativo, ajustando os resultados das empresas, com a finalidade de determinar prêmios de incentivos em empresas dos EUA.
Baber, Janakiraman e Kang (1996)	Em empresas dos Estados Unidos há forte associação entre a remuneração de executivos e o desempenho da empresa com grandes oportunidades de investimento.
Baber, Kang e Kumar (1998)	A sensibilidade dos ganhos de remuneração varia diretamente com a persistência de lucros em empresas dos Estados Unidos; e também que a sensibilidade é maior quando os executivos estão próximos da aposentadoria.
Gaver e Gaver (1998)	A remuneração em empresas de grande porte dos EUA é positivamente relacionada com ganhos acima do padrão de remuneração quando os resultados são positivos.
Baber, Kang e Kumar (1999)	Os níveis de lucros, as alterações na remuneração e a persistência de lucros precisam ser considerados ao investigar as relações entre lucros contábeis e a remuneração de executivos estadunidenses.
Murphy (1999)	Resume a pesquisa empírica e teórica sobre a remuneração dos executivos e oferece uma abrangente e contemporânea descrição das práticas de remuneração (e as tendências das práticas de pagamento) para os principais executivos (CEOs), de 23 países.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

aplicação, pois as pesquisas atuais citam os primeiros por terem relevantes contribuições teóricas e/ou empíricas no desenvolvimento do tema.

Conforme Murphy (2001), pesquisas de incentivos têm se concentrado em medidas de desempenho, remuneração por desempenho e sensibilidade, mas têm ignorado o padrão de desempenho, que gera importantes incentivos como parte do plano de remuneração.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

Esta pesquisa se caracteriza como descritiva, conforme preceituam Cervo e Bervian (2002), pois descreve características das empresas industriais

relativas à remuneração de seus executivos, baseando-se no registro e análise das observações coletadas. Em relação aos procedimentos de coleta dos dados, se classifica como pesquisa documental (CERVO; BERVIAN, 2002), por se utilizar dos relatórios de evidenciação da remuneração dos executivos das empresas como objeto do estudo. Quanto à forma de abordagem do problema e a coleta de dados, esta pesquisa se classifica como qualitativa (RICHARDSON, 1989).

#### 3.1 Amostra da pesquisa

No campo de estudo, quatro elementos para a definição da amostra foram considerados: pessoas, empresas, período e países. Dentre a população de pessoas existentes nas empresas, optou-se nesta

pesquisa pelo agente organizacional denominado CEO ou executivo presidente. Optou-se pelo CEO porque facilita a comparação dos resultados com pesquisas anteriores sobre o tema, e também pelo seu envolvimento no processo decisório da organização. Desse modo, coletaram-se dados do executivo presidente, sendo um por empresa, para analisar as características de idade, gênero e *expertise*. Sobre a política de remuneração dos executivos, coletaram-se os valores e a estrutura da remuneração de toda a diretoria executiva. O período de pesquisa compreendeu os exercícios de 2007 a 2010.

Da população de empresas, a amostra não probabilística escolhida para estudo foi de empresas industriais com ações negociadas em bolsas de valores, por possuírem o relatório de remuneração de seus administradores disponibilizados publicamente. A seleção de empresas do setor industrial teve o intuito de mitigar vieses na comparação dos resultados, o que seria dificultado se na análise fossem incluídas empresas prestadoras de serviços ou comerciais.

Os países selecionados para esta pesquisa são Brasil (BRA), Estados Unidos da América (EUA) e Inglaterra (ING). Embora as características sejam potencialmente distintas, pesquisas com empresas de países diferentes podem fornecer *insights* sobre diferenças ou semelhanças internacionais em determinado tema. Assim, investigações empíricas tornam-se necessárias para ampliar o escopo científico do corpo de conhecimento existente.

A motivação para realizar a pesquisa no Brasil, Estados Unidos da América e Inglaterra, decorre da relevância e do tempo de evidência da remuneração dos executivos. Acrescenta-se a esses aspectos: a) alto nível de remuneração dos executivos nos EUA; b) forte influência econômica da Inglaterra nos demais países; c) semelhança da Inglaterra, em termos de planos de remuneração, com os EUA; d) estágio embrionário de desenvolvimento de pesquisas sobre remuneração de executivos no Brasil e Inglaterra; e) influência dos EUA nos planos de remuneração de executivos do Brasil; f) início do processo de evidência desses planos no Brasil; g) escassez de pesquisas científicas sobre o tema no Brasil e na Inglaterra.

Ao verificar o cadastro das empresas na CVM para as brasileiras, na SEC para as estadunidenses e nos portais eletrônicos para as inglesas, conforme redirecionamento do portal da *London Stock Exchange* (LSE), constatou-se que a atividade principal de algumas empresas apresentava divergência com o registro da base de dados da Thomson e da Economática. Dessa forma, optou-se por seguir a classificação de atividade da CVM, da SEC e das empresas inglesas conforme suas divulgações nas demonstrações financeiras no subitem *business*. Os critérios de seleção da amostra deste estudo estão descritos na Tabela 1.

Observa-se na Tabela 1 que a amostra inicial do estudo compreendia 1.095 empresas, sendo 425

**Tabela 1** – Amostra de empresas

Amostra / País	BRA	EUA	ING	Total	% BRA	% EUA	% ING
Amostra inicial	425	548	122	1.095	38,8	50,0	11,1
Empresas comerciais	-30	-25	-7	-62	48,4	40,3	11,3
Empresas de utilidades e serviços	-184	-157	-40	-381	48,3	41,2	10,5
<i>Holdings</i>	-18	-4	-5	-27	66,7	14,8	18,5
Empresas sem informações na SEC	0	-39	0	-39	0,0	100,0	0,0
Empresas sem informações na CVM	-163	0	0	-163	100,0	0,0	0,0
Empresas sem informações em seus portais	0	0	-23	-23	0,0	0,0	100,0
Amostra final	30	323	47	400	7,5	80,8	11,8

Fonte: Elaborado pelas autoras.

do Brasil, 548 dos Estados Unidos da América e 122 da Inglaterra. As empresas estadunidenses e inglesas foram extraídas da base de dados contábeis da *Thomson One Banker* para o código *Standard Industrial Classification* (SIC) 2000, que corresponde à atividade industrial, em novembro de 2011. As empresas brasileiras foram extraídas da base de dados contábeis da Economática, especificamente as com registro na CVM e classe de ações Ordinárias Nominativas (ON), em janeiro de 2012.

Após a revisão da atividade preponderante, da amostra inicial de 1.095 empresas, excluíram-se as que não possuem a industrialização como atividade principal, ou que não apresentaram as informações relativas à remuneração de seus executivos no período de 2007 a 2010. Assim, foram excluídas 695 empresas. A atividade de prestadoras de serviços e utilidades foi representativa na exclusão, correspondendo a 381 empresas, do total de 1.095. A amostra final de 400 empresas industriais constituiu-se de 7,5% brasileiras, 80,8% estadunidenses e 11,8% inglesas.

### 3.2 Coleta dos dados

A coleta dos dados desta pesquisa foi realizada em diferentes fontes. No Brasil, foi no Formulário de Referência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Nos Estados Unidos da América foi na DEF 14A, 10K ou 20F da *Security and Exchange Commission* (SEC); e na Inglaterra foi nas Notas Explicativas do *Annual Report* no portal eletrônico

das empresas. Na coleta de dados foram consideradas as seguintes características dos executivos: a) certificação profissional; b) composição segregada da remuneração; c) formação pós-graduação (especialização, mestrado e/ou doutorado); d) gênero; e) idade; f) tempo de trabalho na empresa e em empresas anteriores.

Após a coleta de dados procedeu-se a mensuração do nível e da estrutura da remuneração, conforme a proposição de Murphy (1999). A variável “nível” se constitui da subvariável valor, relativa ao valor da remuneração, mensurado em moeda corrente do país de origem. A variável “estrutura” é composta das subvariáveis: salário, bônus anual, opções de ações, planos de incentivos de longo prazo e planos de benefícios de empregados.

## 4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Perfil dos executivos

Na Tabela 2 é apresentada a idade dos executivos presidentes, cargo assim denominado para as empresas industriais brasileiras, *Chief Executive Officer* (CEO) para as estadunidenses e *Chief Financial Officer* (CFO) para as inglesas, vinculados às empresas estudadas. Dechow, Huson e Sloan (1994) argumentam que considerar apenas o perfil de um executivo principal para representar cada empresa justifica-se pela sua responsabilidade

**Tabela 2** – Idade dos executivos

Idade dos executivos	BRA					EUA					ING				
	obs	%	min	máx	$\mu$	obs	%	min	máx	$\mu$	obs	%	min	máx	$\mu$
Menos de 50 anos	25	20,8	38	49	43,0	201	15,6	31	49	45,5	80	42,6	38	49	45,6
50 a 65 anos	74	61,7	50	65	57,1	853	66,0	50	65	57,4	93	49,5	50	65	55,7
Mais de 65 anos	20	16,7	66	81	73,1	228	17,6	66	95	70,9	1	0,5	66	66	66,0
Não informado	1	0,8	-	-	-	10	0,8	-	-	-	14	7,4	-	-	-
Total	120	100	-	-	-	1292	100	-	-	-	188	100	-	-	-

Fonte: Elaborado pelas autoras.

geral com o desempenho da empresa e, portanto, suscetível de desempenhar um papel fundamental na decisão de reestruturar as operações. Assim, a opção por seguir tal procedimento teve o intuito de permitir a comparação dos resultados de pesquisas anteriores alinhadas com essa proposição.

Verifica-se na Tabela 2 que, para as 30 empresas brasileiras, 323 estadunidenses e 47 inglesas, obtiveram-se respectivamente 120, 1.292 e 188 observações; uma observação a cada ano, por empresa, no período de 2007 a 2010. Os executivos foram divididos em três faixas etárias: a primeira de um grupo mais jovem, com menos de 50 anos; a segunda de um grupo mediano, de 50 a 65 anos; e a terceira de um grupo mais experiente, com mais de 65 anos.

Pode-se observar que o executivo mais jovem possui 31 anos e que o mais velho 95, e que ambos atuam nas empresas industriais estadunidenses analisadas. Para os três países, a faixa etária mais relevante, ou seja, em que houve maior quantidade de executivos, foi a faixa etária de 50 a 65 anos, sendo de 61,7% para as empresas industriais brasileiras, de 66% para as estadunidenses e de 49,5% para as inglesas.

A média da segunda faixa se manteve próxima nos três países, sendo de 57,1 anos para os executivos brasileiros, 57,4 para os estadunidenses e 55,7 para os ingleses. Assim, dentre os executivos estudados, a maior incidência está entre 55,4 e 57,1 anos. Esse resultado é semelhante aos das pesquisas realizadas nos Estados Unidos por Farrel e Whidbee (2000), que obtiveram média aproximada de 55 anos para o grupo mais jovem; e de Engel, Hayes e Wang (2003) que obtiveram

média aproximada de 58 anos para os executivos pesquisados.

Nas empresas industriais inglesas houve um percentual maior do que dos outros países em relação às idades não informadas; de 7,4% contra 0,8% para o Brasil e para os Estados Unidos da América. Esse resultado pode estar atrelado ao fato de que as informações não continham o mesmo padrão de apresentação. As empresas estadunidenses seguiram o padrão SEC e as brasileiras o padrão CVM de divulgação da remuneração dos executivos. As inglesas divulgaram a remuneração dos executivos em demonstrações contábeis com notas explicativas sem um formulário próprio, o que favorece a divulgação parcial de informações.

Outro aspecto investigado diz respeito ao gênero dos executivos presidentes ou CEOs das empresas industriais estudadas, cujos resultados constam na Tabela 3.

Nota-se na Tabela 3 que os executivos são majoritariamente do gênero masculino nos três países, com percentual de 99,2% contra 0,8% do gênero feminino. A relevância dessa verificação segue os destaques de Barua et al. (2010) e de Peni e Vähämaa (2010), de que o gênero do executivo está associado: a) à qualidade na elaboração das demonstrações financeiras das empresas e, por consequência, na qualidade das *accruals* (diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa das operações); b) às diferenças nas ações organizacionais e decisões contábeis. Segundo os autores, as executivas tendem a serem mais cautelosas, mais conservadoras e menos agressivas nas decisões financeiras.

**Tabela 3** – Gênero dos executivos

Gênero dos executivos	BRA		EUA		ING		Total	
	obs	%	obs	%	obs	%	obs	%
Feminino	4	3,3	4	0,3	4	2,1	12	0,8
Masculino	116	96,7	1288	99,7	184	97,9	1588	99,2
Total	120	100	1292	100	188	100	1600	100

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Barua et al. (2010) constataram em pesquisa realizada nos Estados Unidos que as empresas com CEOs mulheres possuem menos *accruals* anormais e menores erros de estimativa do que aquelas que possuem CEOs homens. Tendo em vista que esses fatores implicam na qualidade das decisões e das informações financeiras divulgadas, essa pesquisa sobre o gênero foi realizada. Entretanto, os resultados demonstraram predominância masculina dentre os executivos das empresas analisadas. Esse fato pode estar relacionado à cultura desses países e/ou ao conservadorismo desse segmento econômico.

Embasado na pesquisa de Aier et al. (2005), essa pesquisa também buscou características de *expertise* do executivo presidente. Essa denominação inclui a formação profissional, abrangendo graduação, especialização, mestrado, doutorado, certificação profissional e experiência de trabalho em relação ao tempo, mensurado em anos. Na Tabela 4 a formação e o curso na primeira graduação dos executivos dessas empresas são apresentados.

Verifica-se na Tabela 4 a quantidade de observações relativas à formação dos executivos das empresas industriais estudadas, sendo respectivamente 120, 1.292 e 188, no Brasil, Estados Unidos e Inglaterra. Nota-se que as empresas brasileiras tiveram maior divulgação da formação de seus executivos, 93,3%, contra 35,4% das empresas estadunidenses e 44,1% das inglesas. Também foi para o Brasil o maior índice de executivos que

realizaram segunda graduação, pois das 120 observações, 58,3% possuíam mais de uma formação acadêmica.

Em relação à formação em pós-graduação, *lato sensu* e *stricto sensu*, no caso especialização ou *Master Business Administration* (MBA), mestrado e doutorado, observa-se que, em termos percentuais, os executivos brasileiros possuem maior índice de qualificação em nível de especialização (48,3%). Para duas ou mais especializações os executivos brasileiros também se destacaram, com 13,3% das observações. Sobre a formação acadêmica em nível de mestrado e doutorado o destaque foi para os executivos estadunidenses, com 11,7% e 4,6% das observações. Para nenhum dos executivos brasileiros e ingleses foi evidenciado possuir certificação profissional do tipo *Certified Public Accountant* (CPA), embora os exames de certificação sejam realizados nesses países; os estadunidenses estiveram representados por apenas 3,2% do total de 1.292 observações.

Dentre as 1.600 observações dos três países, apenas 40,8% das empresas divulgaram a formação de seus executivos, incluindo o curso de graduação. Os Estados Unidos da América e a Inglaterra possuem os maiores índices de não divulgação, 64,6% e 55,9%, respectivamente.

Essas diferenças de formação dos executivos dos três países talvez possam ser explicadas devido às questões conjunturais, particularmente as

**Tabela 4** – Formação dos executivos

Formação	BRA		EUA		ING		Total	%
	obs	%	obs	%	obs	%		
Uma graduação	112	93,3	457	35,4	83	44,1	652	40,8
Duas graduações	70	58,3	53	4,1	16	8,5	139	8,7
Uma especialização	58	48,3	144	11,1	24	12,8	226	14,1
Duas ou mais especializações	16	13,3	2	0,2	0	0,0	18	1,1
Mestrado	2	1,7	151	11,7	14	7,4	167	10,4
Doutorado	2	1,7	59	4,6	2	1,1	63	3,9
Certificação profissional - CPA	0	0,0	41	3,2	0	0,0	41	2,6

Fonte: Elaborado pelas autoras.

regulatórias, de cada país, como o ensino na graduação dos três países. A formação na graduação em administração de empresas ou áreas afins no Brasil demanda, em média, 4 anos de estudos, em apenas um turno diário. Nos Estados Unidos da América, usando como exemplo a Universidade de Ohio, e na Inglaterra, com a Universidade de Birmingham, a graduação em administração ou negócios possui a mesma duração, porém em período integral, com uma carga horária/aula superior à brasileira; o estudante sai formado com uma ênfase, o que corresponde a uma especialização *lato sensu* brasileira. Essa última pode ser uma das razões que leva os executivos americanos e ingleses a procurar menos cursos de especialização do que os brasileiros.

Segundo Aier et al. (2005), o *background* financeiro, contábil ou gerencial do CEO pode ser importante na determinação da qualidade dos relatórios financeiros. Assim, complementando a análise da formação dos executivos das empresas pesquisadas, com relação ao curso de graduação desses executivos, destaca-se entre os executivos das empresas brasileiras o curso de administração, enquanto que para os estadunidenses e ingleses é o curso de engenharia. Aier et al. (2005) destacam que um *background*

contábil seria desejável, visto que o CEO supervisiona a implementação dos princípios e procedimentos contábeis, e a preparação de relatórios financeiros, bem como controles internos e auditoria.

Grande parte da amostra de empresas industriais pesquisadas não evidenciou o curso de formação de seus executivos. Adicionalmente, ressalta-se que as licenciaturas abrangeram os cursos de artes, biologia, ciências sociais, educação, física, letras, matemática e química.

Na Tabela 5 é apresentado o tempo de experiência dos executivos, com um *turnover* de 5 anos do CEO para definir as faixas, seguindo o estudo de Farrel e Whidbee (2000).

Na Tabela 5, nota-se que, para os executivos das empresas brasileiras, o tempo de experiência se concentra na faixa de 16 a 20 anos, considerando-se o tempo de atuação entre a empresa atual e empresas anteriores. Para os executivos estadunidenses a concentração maior foi nas faixas de 26 a 30 anos e de 16 a 20 anos de trabalho, respectivamente. Nas empresas inglesas a concentração maior está na faixa de 11 a 15 anos de trabalho.

Para Macknight et al. (2000), o CEO acumula mais bens patrimoniais pessoais quando possui mais tempo de experiência de trabalho. De forma

**Tabela 5** – Tempo de experiência dos executivos

Tempo de Experiência	BRA		EUA		ING		Total	
	obs	%	obs	%	obs	%	obs	%
Até 5 anos	0	0,0	24	1,9	0	0,0	24	1,5
De 6 a 10 anos	1	0,8	140	10,8	11	5,9	152	9,5
De 11 a 15 anos	6	5,0	191	14,8	34	18,1	231	14,4
De 16 a 20 anos	19	15,8	215	16,6	33	17,6	267	16,7
De 21 a 25 anos	9	7,5	190	14,7	24	12,8	223	13,9
De 26 a 30 anos	8	6,7	216	16,7	28	14,9	252	15,8
De 31 a 35 anos	12	10,0	133	10,3	4	2,1	149	9,3
De 36 a 40 anos	17	14,2	97	7,5	0	0,0	114	7,1
Acima de 40 anos	7	5,8	58	4,5	0	0,0	65	4,1
Não informado	41	34,2	28	2,2	54	28,7	123	7,7
Total	120	100,0	1.292	100,0	188	100,0	1600	100,0

Fonte: Elaborado pelas autoras.

geral, entre os três países não houve similaridade entre as faixas listadas como experiência de trabalho. O Brasil se destacou por possuir representatividade nas faixas acima de 35 anos. Esse fato, conforme a pesquisa de Aier et al. (2005), pode indicar que quanto mais experiência o executivo possuir, menor a possibilidade de republicação das demonstrações financeiras.

Em síntese, o perfil do executivo desta pesquisa demonstrou que a idade média dos executivos se concentrou entre 55,4 e 57,1 anos; o gênero predominante é o masculino; a formação na graduação que prevaleceu é a de engenharia, seguida de administração de empresas, sendo que os executivos brasileiros frequentaram mais cursos de especialização do que os executivos estadunidenses e ingleses; e o tempo de trabalho foi diferente entre os três países.

## 4.2 Políticas de remuneração - nível e estrutura

A política de remuneração teve como objeto de estudo a diretoria executiva e não apenas o executivo presidente. A pesquisa concentrou-se na média da remuneração da diretoria executiva, de forma a permitir a comparação com os demais países estudados e posteriores análises quantitativas. Portanto, abrange todos os diretores executivos evidenciados, sejam de produção, financeiro, de operações, de tecnologia, e dentre outros cargos denominados pelas empresas. A política de remuneração seguiu a divisão proposta por Murphy (1999), que designou como “nível” o valor total da remuneração, e como “estrutura” a divisão em salários, bônus, ações e outras remunerações.

### 4.2.1 Empresas Industriais Brasileiras

Os executivos que atuaram nas empresas industriais brasileiras no período de 2007 a 2010 tiveram sua remuneração em verbas remuneratórias classificadas conforme o Quadro 4.

No Quadro 4 apresenta-se a classificação utilizada pela CVM para a segregação da política de remuneração da diretoria executiva, ou seja, dos executivos das empresas brasileiras pesquisadas. As verbas remuneratórias tiveram seu padrão definido pela CVM, com campos específicos no Formulário de Referência para evidenciar pelas companhias abertas brasileiras que possuem ações negociadas em bolsas de valores. Na Tabela 6 revela-se a política de remuneração dos executivos brasileiros, nas perspectivas de nível e de estrutura.

**Quadro 4** – Verbas remuneratórias conforme o padrão CVM

CVM	Salário	Bônus	Ações	Outras
Benefícios diretos e indiretos				x
Bônus		x		
Outros valores fixos		x		
Participação nos resultados				
Remuneração baseada em ações			x	
Salário ou pró-labore	x			

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Na Tabela 6 consta a política de remuneração dos executivos brasileiros das empresas industriais estudadas, com os valores em reais sem centavos. A quantidade média de executivos por ano teve uma variação pequena, pois o total esteve, aproximadamente, entre 148 e 154 executivos nas 30 empresas brasileiras da amostra, mantendo uma média próxima de 5 executivos por empresa nos quatro anos analisados.

O salário total manteve-se ascendente nos quatro anos, crescendo aproximadamente 27% de 2007 para 2010. O bônus total também cresceu ao longo do período, em proporção superior. A remuneração baseada em ações e as outras remunerações reduziram em 2008, voltando a crescer em 2009 e 2010. A variação dessas duas verbas remuneratórias teve um comportamento diferente do salário e do bônus total. O salário e as outras remunerações são

**Tabela 6** – Política de remuneração de executivos brasileiros

Executivos brasileiros	2007	2008	2009	2010
Quantidade total de executivos/ano	148	152	153	154
Quantidade média de executivos empresa/ano	4,9	5,1	5,1	5,1
Salário total anual - R\$	52.510.674	56.853.851	62.580.450	66.464.814
Bônus total anual - R\$	6.772.168	15.213.334	17.091.481	17.815.584
Remuneração total anual em ações - R\$	806.416	150.677	283.718	567.303
Outras remunerações - total anual - R\$	387.043	276.476	729.317	2.194.140
Remuneração total - R\$	60.476.301	72.494.338	80.684.966	87.041.841
% do salário na remuneração total	86,8	78,4	77,6	76,4
% de bônus na remuneração total	11,2	21,0	21,2	20,5
% de ações na remuneração total	1,3	0,2	0,4	0,7
% de outras na remuneração total	0,7	0,4	0,8	2,4
Média anual dos salários/executivo - R\$	354.802	374.038	409.023	431.590
Média anual de bônus/executivo - R\$	45.758	100.088	111.709	115.686
Média anual da remuneração ações/executivo - R\$	5.449	991	1.854	3.684
Média anual de outras remun./executivo - R\$	2.615	1.819	4.767	14.248

Fonte: Elaborado pelas autoras.

remunerações acordadas no contrato de trabalho entre o executivo e a empresa, que independe do desempenho da empresa ou do executivo, ao contrário dos bônus e ações, que são atrelados ao desempenho da empresa e do executivo.

Quanto ao nível de remuneração total, houve um aumento de aproximadamente 44% no período de 2007 a 2010. Esse aumento, superior a 26% do salário total, foi influenciado pelo aumento no bônus total de 2007 para 2010. Quanto à estrutura da remuneração, em média, o salário representou 79,8%; o bônus 18,5%; a remuneração baseada em ações 0,7%; e outras remunerações 1,0% da remuneração total. Em média, cada executivo recebeu de salário R\$ 392.363,25 por ano, bônus de R\$ 93.310,25, ações de R\$ 2.531,00 e de outras remunerações R\$ 5.862,25, perfazendo um total médio anual de R\$ 494.066,75, ou R\$ 41.172,23 por mês.

#### 4.2.2 Empresas Industriais Estadunidenses

Os executivos que atuaram nas empresas industriais estadunidenses no período de 2007 a 2010

tiveram suas verbas remuneratórias classificadas conforme o Quadro 5.

No Quadro 5, apresenta-se a classificação utilizada para a segregação da política de remuneração dos executivos estadunidenses. As verbas remuneratórias tiveram seu padrão estabelecido pela SEC, que define campos específicos de evidenciação no Formulário DEF 14A, 10K ou 20F para as companhias estadunidenses que possuem ações negociadas em bolsas de valores. Na Tabela 7, verifica-se a política de remuneração dos executivos estadunidenses nas perspectivas de nível e de estrutura.

Na Tabela 7, consta a divisão da política de remuneração dos executivos das empresas estadunidenses pesquisadas, com valores em dólares americanos sem centavos. A quantidade total de executivos por ano ficou entre 1.262 e 1.442 nas 323 empresas, mantendo uma média próxima de 4 executivos por empresa nos quatro anos.

O salário total cresceu aproximadamente 15% de 2007 para 2010, mantendo-se ascendente nos quatro anos. O bônus total anual e a remuneração em ações oscilaram de formas diferentes. O bônus diminuiu em 2008 e 2009 e aumentou em 2010. A remuneração

**Quadro 5** – Verbas remuneratórias conforme o padrão SEC

SEC	Salário	Bônus	Ações	Outras
<i>All other compensation</i> (todas as outras remunerações)				x
<i>Bonus</i> (bônus)		x		
<i>Non-equity incentive plan compensation</i> (incentivos não representativos de ações no plano de remuneração)		x		
<i>Option awards</i> (prêmios de opções)			x	
<i>Pension value and nonqualified deferred compensation earnings</i> (valores de previdência e remunerações diferidas não qualificadas)				x
<i>Salary</i> (salário)	x			
<i>Stock awards</i> (prêmios de ações)			x	

Fonte: Elaborado pelas autoras.

**Tabela 7** – Política de remuneração de executivos estadunidenses

Executivos Estadunidenses	2007	2008	2009	2010
Quantidade total de executivos/ano	1.323	1.262	1.316	1.442
Qde.média executivos empresa/ano	4,1	3,9	4,1	4,5
Salário total anual - US\$	450.192.076	456.043.718	484.157.442	517.876.782
Bônus total anual - US\$	467.486.705	390.976.004	321.839.176	542.753.876
Remuneração total anual ações - US\$	773.592.373	805.075.898	751.238.150	984.474.585
Outras remunerações - total anual - US\$	256.106.918	240.972.624	311.903.455	345.983.426
Remuneração total - US\$	1.947.378.072	1.893.068.244	1.869.138.223	2.391.088.669
% do salário na remuneração total	23,1	24,1	25,9	21,7
% de bônus na remuneração total	24,0	20,7	17,2	22,7
% de ações na remuneração total	39,7	42,5	40,2	41,2
% de outras na remuneração total	13,2	12,7	16,7	14,4
Média anual dos salários/exec - US\$	340.281	361.366	367.901	359.138
Média anual de bônus/executivo - US\$	353.354	309.807	244.559	376.390
Média anual de ações/executivo - US\$	584.726	637.937	570.850	682.715
Média anual de outras/executivo - US\$	193.580	190.945	237.009	239.933

Fonte: Elaborado pelas autoras.

baseada em ações reduziu em 2009 e aumentou em 2008 e 2010. A variação dessas verbas remuneratórias teve um comportamento diferente do salário total. As outras remunerações compostas pelos demais benefícios pagos aos executivos, incluindo valores pagos relativos à previdência/aposentadoria, diminuíram em 2008 e aumentaram em 2009 e 2010.

Em relação ao nível, a remuneração total aumentou aproximadamente 23% no período de 2007 a 2010, aumento percentual mais elevado do que o do salário total. Quanto à estrutura da remuneração, o salário em média representou aproximadamente 23,7%, o bônus 21,1%, a

remuneração baseada em ações 40,9% e as outras remunerações 14,3% da remuneração total. Em média cada executivo recebeu de salário US\$ 357.171,50 por ano; de bônus US\$ 321.027,50; de ações US\$ 619.057,00 e de outras remunerações US\$ 215.366,75, perfazendo um total médio anual de US\$ 1.512.262,75, o que corresponde a US\$ 126.051,90 por mês.

**4.2.3 Empresas Industriais Inglesas**

Os executivos que atuaram nas empresas industriais inglesas no período de 2007 a 2010

**Quadro 6:** Verbas remuneratórias dos executivos ingleses

Empresas Inglesas	Salário	Bônus	Ações	Outras
<i>All benefits in kind</i> (todos os benefícios em espécie)				x
<i>Annual cash incentive</i> (incentivo anual em dinheiro)		x		
<i>Bonus and pension allowance waived</i> (bônus e subsídios de previdência pagos)		x		
<i>Bonus discretionary</i> (bônus discricionário)		x		
<i>Bonus paid in cash</i> (bônus pago em dinheiro)		x		
<i>Bonus paid in shares</i> (bônus pago em ações)			x	
<i>Cash</i> (dinheiro)	x			
<i>Cash in lieu of pension</i> (valor pago em dinheiro equivalente a previdência)	x			
<i>Compensation for loss office or employee</i> (indenização rescisória)	x			
<i>Employee profit sharing scheme</i> (distribuição de lucros a funcionários)		x		
<i>Fees</i> (restituição de impostos)	x			
<i>Increase in accrued pension during the year</i> (complemento de previdência)				x
<i>Pension contribution</i> (contribuição de previdência)				x
<i>Salary</i> (salário)	x			
<i>Share based payments</i> (remuneração em ações)			x	
<i>Sums by way of taxable allowances</i> (restituição de tributos pagos)	x			
<i>Supplementary allowance</i> (complemento de remuneração)				x
<i>Termination payment</i> (verbas rescisórias)	x			
<i>Total accrued annual pension</i> (valor de previdência pago no ano)				x
<i>Welfare</i> (bem-estar = veículo, aluguel de imóvel, secretária, motorista, telefone etc.)				x

Fonte: Elaborado pelas autoras.

tiveram suas verbas remuneratórias classificadas conforme exposto no Quadro 6.

No Quadro 6, a política de remuneração dos executivos ingleses teve suas verbas remuneratórias divididas em salário, bônus, ações e outras remunerações. As colunas “salário” e as outras abrangem a maior parte das rubricas de remuneração nas empresas inglesas. Na Tabela 8, apresenta-se a política de remuneração dos executivos ingleses, nas perspectivas de nível e de estrutura.

Na Tabela 8, consta a divisão da política de remuneração dos executivos das empresas inglesas pesquisadas com os valores em libras esterlinas e sem centavos. A quantidade total de executivos por ano esteve entre 167 e 179 executivos nas 47 empresas da amostra, mantendo uma média aproximada de 4 executivos por empresa nos quatro anos.

O salário total cresceu aproximadamente 13% de 2007 para 2010, mantendo-se ascendente nos

quatro anos. Já o bônus total anual e a remuneração em ações oscilaram diferentemente. O bônus diminuiu em 2009 e aumentou em 2008 e 2010, e a remuneração baseada em ações reduziu em 2008, 2009 e 2010. Portanto, a variação dessas verbas remuneratórias teve um comportamento diferente do salário total. As outras remunerações totais aumentaram em 2008 e reduziram em 2009 e 2010.

Quanto ao nível de remuneração total, houve um aumento de aproximadamente 13% no período de 2007 a 2010. Mesmo havendo aumento percentual maior em todo o período no salário, os demais componentes da remuneração oscilaram de forma que a variação manteve-se no mesmo percentual do salário total.

Em relação à estrutura da remuneração, o salário representou, em média, aproximadamente 58,4%; o bônus 31,7%; a remuneração baseada em ações 0,1% e as outras remunerações 9,8% da

**Tabela 8** – Política de remuneração de executivos ingleses

Executivos Ingleses	2007	2008	2009	2010
Quantidade total de executivos/ano	179	179	168	167
Quantidade média de executivos empresa/ano	3,8	3,8	3,6	3,6
Salário total anual - £\$	31.505.958	33.840.392	34.817.655	35.673.727
Bônus total anual - £\$	18.249.033	19.481.302	14.385.804	22.109.258
Remuneração total anual em ações - £\$	266.000	8.000	13.000	79.000
Outras remunerações - total anual - £\$	5.605.360	6.169.993	5.616.121	5.162.577
Remuneração total - £\$	55.626.351	59.499.687	54.832.580	63.024.562
% do salário na remuneração total	56,6	56,9	63,5	56,6
% de bônus na remuneração total	32,8	32,7	26,2	35,1
% de ações na remuneração total	0,5	0,0	0,0	0,1
% de outras na remuneração total	10,1	10,4	10,3	8,2
Média anual dos salários/executivo - £\$	176.011	189.052	207.248	213.615
Média anual de bônus/executivo - £\$	101.950	108.834	85.630	132.391
Média anual de ações/executivo - £\$	1.486	45	77	473
Média anual de outras rem./executivo - £\$	31.315	34.469	33.429	30.914

Fonte: Elaborado pelas autoras.

remuneração total. Em média, cada executivo recebeu de salário £\$ 153.981,50 por ano, de bônus £\$ 107.201,25, de ações £\$ 520,25 e de outras remunerações £\$ 32.531,75, perfazendo um total médio anual de £\$ 294.234,75, que corresponde a £\$ 24.519,56 por mês.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou verificar como a política de remuneração de executivos, nas perspectivas de nível e estrutura, conforme a proposição de Murphy (1999), tem sido praticada por empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas no período de 2007 a 2010. Os resultados da pesquisa mostram que, comparando-se as verbas remuneratórias dos executivos dos três países, há uma quantidade maior de denominações nas empresas inglesas. Este fato se deve à falta de padronização da evidenciação da remuneração dos executivos na Inglaterra, situação diferente da apresentada no Brasil e nos Estados Unidos da América, que possuem regulamentações estabelecidas pela CVM e SEC, respectivamente.

Comparando-se a segregação da política de remuneração dos executivos brasileiros, estadunidenses e ingleses, mesmo com variações cambiais entre as moedas dos países, nota-se que:

- A quantidade média anual de executivos que atuaram no período de 2007 a 2010 em cada uma das 400 empresas industriais analisadas nos três países foi semelhante, variando entre 4 a 5 executivos. Nas empresas dos Estados Unidos da América e da Inglaterra houve 4 executivos, e nas empresas brasileiras 5, o que indica semelhanças na estrutura da diretoria executiva;
- No período analisado, o salário total cresceu nos três países em torno de 27% para os executivos brasileiros, 15% para os estadunidenses e 13% para os ingleses. O bônus total e a remuneração em ações tiveram oscilações diferenciadas nos três países. As outras remunerações mantiveram comportamentos semelhantes ao do bônus anual nos três países. Isso revelou semelhanças no

comportamento das verbas remuneratórias dos três países;

- c) No nível de remuneração total houve um aumento de aproximadamente 44% para os executivos brasileiros, 23% para os estadunidenses e 13% para os ingleses. O aumento superior dos executivos brasileiros em relação aos outros dois países foi influenciado pelo comportamento no bônus anual de 2007 para 2010;
- d) A estrutura da remuneração não apresenta semelhante na política de remuneração dos executivos brasileiros, estadunidenses e ingleses. A exceção é a remuneração baseada em ações dos brasileiros e ingleses, que representa menos de 1% da remuneração total, ao contrário dos estadunidenses, que tiveram em média 40,9% de sua remuneração nessa modalidade de pagamento. O salário representou a maior parte da remuneração total para os brasileiros, em segundo lugar para os ingleses e em terceiro para os estadunidenses. O bônus anual foi mais relevante em termos de estrutura da remuneração dos executivos ingleses, depois para os estadunidenses e por último para os brasileiros. As outras remunerações representaram 14,3% da remuneração total para os executivos estadunidenses, 9,8% para os ingleses e 1% para os brasileiros;
- e) A remuneração total dos três países também não teve comportamento semelhante em comparação às médias mensais, ou seja, se considerada a cotação comercial em 31 de dezembro de 2010 de 1 dólar americano a R\$ 1,667 e 1 libra esterlina a R\$ 2,228, a remuneração média mensal dos executivos brasileiros foi de R\$ 41.172,23, a dos ingleses R\$ 54.629,58 e a dos estadunidenses R\$ 210.128,51. Nota-se que a remuneração dos executivos brasileiros é a menor, e

que a dos estadunidenses destaca-se com uma quantia muito superior aos demais.

Em relação ao nível de remuneração, a pesquisa de Murphy (1999) demonstrou que dentre os 23 países estudados, incluindo o Brasil, os Estados Unidos da América e a Inglaterra, os Estados Unidos foi a nação que melhor remunerou seus executivos. Entretanto, a posição dos países foi diferente desta pesquisa, pois a remuneração dos executivos estadunidenses na pesquisa de Murphy (1999) foi de, aproximadamente, 29% superior a dos brasileiros e 84% superior a dos ingleses. Nesta pesquisa, a remuneração dos executivos estadunidenses foi de, aproximadamente, 284% superior a dos ingleses e 410% superior a dos brasileiros. De 1999 para 2010 os executivos estadunidenses e ingleses das empresas industriais analisadas obtiveram benefícios em sua remuneração, e o inverso ocorreu com os executivos brasileiros.

Em relação à estrutura de remuneração, Murphy (1999) destacou em sua pesquisa que o salário representava, na época, 57% da remuneração total dos executivos estadunidenses, 50% dos brasileiros e 41% dos ingleses. O bônus representava 20% para os executivos estadunidenses, 8% para os ingleses e 5,7% para os brasileiros. A remuneração em ações representava 29% da remuneração total dos executivos estadunidenses, 16% dos ingleses e 11,5% para os brasileiros. Nesta pesquisa, em comparação com os resultados da pesquisa de Murphy (1999), verificou-se que estruturalmente: a) o salário dos executivos brasileiros e ingleses aumentou em termos percentuais e o dos estadunidenses diminuiu; b) a remuneração em bônus aumentou para os três países; c) a remuneração baseada em ações reduziu para os executivos brasileiros e ingleses e aumentou para os estadunidenses.

Concluiu-se que a política de remuneração de executivos praticada por empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas, no período de 2007 a 2010, não apresentou semelhanças nas perspectivas de nível e estrutura evidenciadas.

Assim, recomenda-se para as pesquisas futuras a investigação das causas das divergências constatadas. Sugere-se também a verificação da política de remuneração de executivos em outros setores da economia, como no comércio e serviços. Também seria interessante verificar se o controle acionário, a qualidade e honorários de auditoria interna e

externa e a qualidade da governança da empresa afetam a política de remuneração dos executivos. Outra possibilidade de pesquisa é a de optar por países diferentes deste estudo, ou ainda com os mesmos, mas utilizando variáveis que controlem os efeitos de diferenças culturais, trabalhistas e econômicas dos países.

## REFERÊNCIAS

AIER, J. K et al. The financial expertise of CFOs and accounting restatements. *Accounting Horizons*, v. 19, n. 3, p. 123-135, 2005.

BABER, W. R.; JANAKIRAMAN, S. N.; KANG, S-H. Investment opportunities and the structure of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, v. 21, p. 297-318, 1996.

BABER, W. R.; KANG, S-H.; KUMAR, K. R. Accounting earnings and executive compensation: the role of earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, v. 25, p. 169-193, 1998.

\_\_\_\_\_. The explanatory power of earnings levels vs. earnings changes in the context of executive compensation. *The Accounting Review*, v. 74, n. 4, p. 459-472, 1999.

BARUA, A. et al. CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, v. 24, n. 1, p. 25-39, 2010.

CADBURY COMMITTEE. *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*. Londres: Gee, 1992.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. *Metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Companhias abertas participantes do mercado*.

2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 5 nov. 2011.

\_\_\_\_\_. *Instrução CVM n. 480*, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/InstrucaoCVM480.pdf>>. Acesso em: 14 set. 2011.

COORDENAÇÃO DE APERFEIÇOAMENTO DE PESSOAL DE NÍVEL SUPERIOR (CAPES). *Webqualis*. 2012. Disponível em: <<http://qualis.capes.gov.br/webqualis/ConsultaListaCompletaPeriodicos.faces>>. Acesso em: 12 jul. 2012.

\_\_\_\_\_. *Periódicos cadastrados*. 2011. Disponível em: <<http://www.periodicos.capes.gov.br/portugues/index.jsp>>. Acesso em: 4 mar. 2011.

DALMACIO, F. Z.; REZENDE, A. J.; SLOMSKI, V. Análise setorial das medidas de performance utilizadas nos contratos de remuneração dos gestores. *Revista Universo Contábil*, v. 5, n. 3, p. 6-23, 2009.

DECHOW, P. M.; HUSON, M. R.; SLOAN, R. G. The effect of restructuring charges on executives' cash compensation. *The Accounting Review*, v. 69, n. 1, p. 138-156, 1994.

## REFERÊNCIAS

- EDERHOF, M. Incentive compensation and promotion-based incentives of mid-level managers: evidence from a multinational corporation. *The Accounting Review*, v. 86, n. 1, p. 131-153, 2011.
- ENGEL, E.; HAYES, R. M.; WANG, X. CEO turnover and properties of accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, v. 36, p. 197-226, 2003.
- FARRELL, K. A.; WHIDBEE, D. A. The consequences of forced CEO succession for outside directors. CBA Faculty Publications. *Paper 5*, 2000.
- FERRARINI, G.; MOLONEY, N. Executive remuneration in the EU: the context for reform. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 21, n. 2, p. 304-323, 2010.
- FORBES. *CEO compensation*: home page for the world's business leaders. 2009. Disponível em: <[http://www.forbes.com/2009/04/22/executive-pay-ceo-leadership-compensation-best-boss-09-ceo\\_land.html](http://www.forbes.com/2009/04/22/executive-pay-ceo-leadership-compensation-best-boss-09-ceo_land.html)>. Acesso em: 19 set. 2011.
- GALDI, F. C. CARVALHO, L. N. Remuneração em opções de ações: o SFAS 123 revisado. *Revista de Contabilidade e Finanças – USP*, Ed. Comemorativa, p. 23-35, 2006.
- GAVER, J. G.; GAVER, K. M. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, v. 16, p. 125-160, 1993.
- \_\_\_\_\_. The relation between nonrecurring accounting transactions and ceo cash compensation. *The Accounting Review*, v. 73, n. 2, p. 235-253, 1998.
- GREENBURY REPORT. *Director's remuneration*. Jul. 1995. Disponível em: <[http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury\\_less\\_recommendations.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury_less_recommendations.pdf)>. Acesso em: 16 set. 2011.
- HAYNES, M.; THOMPSON, S.; WRIGHT, M. Executive remuneration and corporate divestment: motivating managers to make unpalatable decisions. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 34, n. 5-6, p. 792-818, 2007.
- JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. Performance pay and top-management incentives. *The Journal of Political Economy*, v. 98, n. 2, p. 225-264, 1990.
- LAMBERT, R. A.; LARCKER, D. F. An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. *Journal of Accounting Research*, v. 25, 1987.
- MCKNIGHT, P. J. et al. CEO age and top executive pay: a UK empirical study. *Journal of Management and Governance*, v. 4, p. 173-187, 2000.
- MURPHY, K. J. Executive compensation. Forthcoming. In: ASHENFELTER, O.; CARD, D. (Orgs.). *Executive pay*: handbook of labor economics. North Holland: CEO publication, 1999.
- \_\_\_\_\_. Performance standards in incentive contracts. *Journal of Accounting and Economics*, v. 30, p. 245-278, 2001.
- MURPHY, K. J.; SANDINO, T. Executive pay and independent compensation consultants. *Journal of Accounting and Economics*, v. 49, p. 247-262, 2010.
- NASCIMENTO, C.; FRANCO, L. M. G.; CHEROBIM, A. P. M. S. Associação entre remuneração variável e indicadores financeiros: evidências do setor elétrico. *Revista Universo Contábil*, v. 8, n. 1, p. 22-36, 2012.

## REFERÊNCIAS

- NUNES, A. A.; MARQUES, J. A. V. C. Planos de incentivos baseados em opções de ações: uma exposição das distinções encontradas entre as demonstrações contábeis enviadas à CVM e à SEC. *Revista de Contabilidade & Finanças – USP*, n. 38, p. 57-73, 2005.
- OLIVA, E. C.; ALBUQUERQUE, L. G. Sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança corporativa. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 4, n. 1, p. 61-73, 2007.
- OYADOMARI, J. C. T.; CESAR, A. M. R. V. C.; SOUZA, E. F.; OLIVEIRA, M. A. Influências da Remuneração de Executivos na Congruência de Metas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 1, n. 12, p. 53-74, 2009.
- PENI, E.; VÄHÄMAA, S. Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, v. 36, n. 7, p. 629-645, 2010.
- RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- RODRIGUES, J. J. M.; SEABRA, F. M. S. H. Remuneração dos administradores dos bancos portugueses do PSI20. *Revista Universo Contábil*, v. 7, n. 2, p. 130-145, 2011.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). *Rule: executive compensation*. Release n. 34-1823. 11 ago. 1938. Disponível em: <<http://search.sec.gov/secgov/index.jsp#queryResultsTop>>. Acesso em: 17 set. 2011.
- \_\_\_\_\_. *Rule: executive compensation*. Release n. 33-6486,23 set. 1983. Disponível em: <<http://search.sec.gov/secgov/index.jsp#queryResultsTop>>. Acesso em: 17 set. 2011.
- \_\_\_\_\_. *Search for company feelings*. 2011. Disponível em: <<http://www.sec.gov/>>. Acesso em: 10 nov. 2011.
- SILVA, J. O. *Relação entre a remuneração variável dos gestores e o gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto brasileiras*. 2010. 105 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2010.
- SLOAN, R. G. Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, v. 16, p. 55-100, 1993.
- SMITH JR., C. W.; WATTS, R. L. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, v. 32, p. 263-292, 1992.
- SOUZA, F. C.; BORBA, J. A. Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 18, n. 2, p. 35-48, 2007.
- THE WALL STREET JOURNAL. *Survey of CEO Compensation*. 2009. Disponível em: <<http://graphicsweb.wsj.com/php/CEOPAY09.html>>. Acesso em: 19 set. 2011.