

REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS

por Eduardo Costa da Silva*

Nos EUA a preocupação com a questão de alinhamento de interesses entre executivos e os acionistas deu origem à chamada Teoria da Agência. Trata-se da questão da separação entre o capital e o controle, pois nos EUA predomina a chamada empresa institucionalizada, aquela cujo controle não mais pertencia ao proprietário do capital. Desta forma, o grande desafio é evitar o chamado benefício privado do controle, ou seja, a extração de vantagens econômicas, por parte das executivos em detrimento dos interesses da companhia

O ambiente pré-escândalos corporativos era de grande euforia, em razão do desempenho empresas de tecnologia, associado a uma interpretação distorcida da chamada Teoria da Firma. Em linhas gerais, dispõe que a eficiência de uma empresa é alcançada com a eliminação dos custos de transação; em outros termos a referida teoria foi aplicada às companhias abertas, utilizando-se como parâmetro de aferição da redução dos

custos de transação, a maximização do valor das ações da companhia.

Sob o pretexto de maximização do valor das ações muitos executivos uniram o útil ao agradável, ou seja, adotando estratégia de curto prazo, para aumento do valor das ações da companhia, garantiram excelentes prêmios ao exercerem suas opções de ações e recebimento de bônus de desempenho.

Nesse sentido, Bebchuck e Fried (Pay Without Performance, Harvard Press, 2004) apresentaram estudo relativo ao aumento da remuneração dos executivos nas 500 maiores companhias americanas no período de 1993 a 2002.

A preocupação dos referidos estudiosos foi a de verificar se o grande incremento na remuneração dos executivos no período estudado acompanhou ou não o crescimento do valor de mercado das companhias; ao

final de suas projeções chegou-se a conclusão de que o crescimento baseado no incremento do valor de mercado ficou aquém da variação da remuneração percebida no período. Enquanto no período de 1993-2002 a variação percentual da remuneração dos CEOs foi de 181% e dos top 5 foi de 143%, porém, segundo os referidos autores o percentual do crescimento justificado pelo incremento do valor da companhia foi de 16% e 19%, respectivamente.

De acordo com os autores, o aumento da remuneração dos executivos americanos, poderia ser justificado pelo aumento da remuneração de natureza variável (e.g. stock options, bônus), desde que a remuneração fixa (in cash compensation) apresentasse uma redução proporcional, porém os resultados apresentados demonstram que não houve a redução proporcional entre remuneração fixa e variável, que pudesse justificar o incremento da remuneração global dos executivos no período 1993-2002, pelo con-

Muito se debate acerca da remuneração dos executivos de companhias americanas, sobretudo, após os escândalos corporativos, que motivaram profundas alterações legislativas nos EUA, principalmente com a edição da Lei Sarbanes-Oxley. Dentro deste contexto a remuneração dos executivos passou a ser objeto de acalorados debates no meio acadêmico norte americano, uma vez que é apontada como um dos principais elementos que motivaram a elaboração dos referidos esquemas fraudulentos.

trário houve incremento nas duas formas de remuneração, fato que corrobora a tese da injustificada assimetria.

Segundo entendem os referidos autores, os problemas decorrem da influência que os CEOs exercem sobre o conselho de administração / comitês de remuneração, que em tese, deveriam ser suficientemente independentes para fiscalizar a remuneração dos executivos e negociá-las em condições de mercado. Concluem ainda que o problema é agravado em companhias cujos níveis de governança corporativa são considerados fracos.

Quanto à remuneração dos executivos das companhias brasileiras a questão é disciplinada pelo art. 152 da Lei 6404/76, que impõe a companhia o dever de informar o montante global da remuneração paga aos executivos, sem obrigação específica de separar a remuneração entre fixa e variável, ou informar sobre planos de stocks options.

Além disso, no plano infra-legal, temos os regulamentos dos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa, que apesar de louvável e bem sucedida iniciativa, impõe regras genéricas acerca da remuneração de executivos, e, assim, como as regras legais, não obrigam as companhias a informarem de forma clara se determinado administrador possui ou não planos de stock options, qual a data de seu exercício, quais os valores envolvidos ou até mesmo informações sobre o percentual entre remuneração fixa e variável que cabe a cada um dos administradores.

Apesar de todo o esforço para a melhora dos problemas de governança corporativa no Brasil, as ações foram orientadas, principalmente, para a tentativa de redução de conflitos existentes entre os acionistas majoritários e minoritários, este direcionamento pode ser justificado pelas características das companhias brasileiras, cujo controle é de natureza majoritária, ou seja, é exercido por poucos e muitas vezes por um único acionista.

Entretanto, pouco se avançou nas questões relativas ao controle e fiscalização da remuneração dos executivos, que também pode ser instrumento para o cometimento de abusos, principalmente, quando o controlador é capaz de influenciar nas decisões do conselho de administração.

Desta forma, o estabelecimento de regras que aumentem a transparência acerca da remuneração percebida pelos executivos das companhias brasileiras, além de contribuir com o aumento dos níveis de governança corporativa, ofereceria, ao menos, aos agentes participantes do mercado a oportunidade de aferir se os valores recebidos pelos administradores são compatíveis com o valor que os mesmos estão gerando para os acionistas e a sociedade. **R**

(*) **EDUARDO COSTA DA SILVA** é advogado sócio de Godke Silva e Rocha Advogados. (E-mail: eduardo@godkesilva.com.br)