



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Curso de Especialização em Orçamento, Governança e Gestão de Riscos no Setor Público

ÁLEF HENRIQUE CLAUDINO DOS SANTOS

**Análise das Políticas de Remuneração Variável para Executivos de Empresas Estatais  
Federais**

Brasília - DF

2024

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Lucio Remuzat Rennó Junior  
Decano de Pós-Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas  
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professora Doutora Letícia Lopes Leite  
Coordenadora-Geral UAB

Professora Doutora Mayla Cristina Costa Maroni Saraiva  
Coordenadora do Curso de Especialização em Orçamento, Governança e Gestão de Riscos no  
Setor Público

ÁLEF HENRIQUE CLAUDINO DOS SANTOS

**Análise das Políticas de Remuneração Variável para Executivos de Empresas Estatais Federais**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Especialista em Orçamento, Governança e Gestão de Riscos no Setor Público.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Bona Safe de Matos

Brasília - DF

2024

DA366a Dos Santos, Alef Henrique Claudino  
Análise das Políticas de Remuneração Variável para  
Executivos de Empresas Estatais Federais / Alef Henrique  
Claudino Dos Santos; orientador Eduardo Bona Safe de Matos.  
-- Brasília, 2024.  
29 p.

Monografia (Especialização - Especialização em Orçamento,  
Governança e Gestão de Riscos no Setor Público) --  
Universidade de Brasília, 2024.

1. Remuneração de Executivos. 2. Remuneração Variável. 3.  
Empresas Estatais. I. de Matos, Eduardo Bona Safe, orient.  
II. Título.

ÁLEF HENRIQUE CLAUDINO DOS SANTOS

**Análise das Políticas de Remuneração Variável para Executivos de Empresas Estatais Federais**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Especialista em Orçamento, Governança e Gestão de Riscos no Setor Público.

**Data de aprovação:** 05/07/2024.

Prof. Dr. Eduardo Bona Safe de Matos  
Orientador

Prof. Dra. Beatriz Fátima Morgan  
Professora - Examinadora

## RESUMO

As empresas estatais são importantes entidades para promoção do desenvolvimento socioeconômico no Brasil. A administração dessas companhias é uma tarefa complexa, dada a sua personalidade jurídica privada e o seu controle público. Com isso, são necessárias habilidades dos diretores para conduzir as empresas aos melhores resultados. Nesta ótica, o debate sobre a forma de remuneração dos executivos busca mitigar os conflitos de agência e o alinhamento de interesses entre o proprietário e o agente. Nesse sentido, essa pesquisa visa analisar as principais características e a representatividade dos programas de remuneração variável dos diretores das empresas estatais federais brasileiras. Foram analisados os programas aprovados pela Secretaria de Estatais de 2015 a 2023, com intuito de identificar regras e características gerais. Os resultados obtidos mostram que o instrumento de remuneração variável vem avançando sobre a remuneração total nos últimos anos, além disso é uma prática amplamente difundida nessas empresas. Assim, percebe-se que as estatais estão caminhando em linha com as boas práticas de governança na construção da remuneração de seus executivos, alinhando os interesses privados à boa condução da propriedade estatal.

**Palavras-chave:** Empresas Estatais; Remuneração de Executivos; Remuneração Variável.

## **ABSTRACT**

State-owned enterprises are important entities for promoting socio-economic development in Brazil. Managing these companies is a complex task, given their private legal personality and public control. Therefore, directors need skills to lead the companies to the best results. From this perspective, the debate on executive compensation aims to mitigate agency conflicts and align the interests between the owner and the agent. In this sense, this research aims to analyze the main characteristics and representation of the variable compensation programs for directors of Brazilian federal state-owned enterprises. The programs approved by the Secretariat of State-owned Enterprises from 2015 to 2023 were analyzed to identify general rules and characteristics. The results obtained show that the variable compensation instrument has been increasing in total compensation in recent years, and it is a widely adopted practice in these companies. Thus, it can be observed that state-owned enterprises are aligning with good governance practices in constructing executive compensation, aligning private interests with the proper management of state property.

**Palavras-chave:** State-Owned Companies; Executive Remuneration; Variable Remuneration.

## SUMÁRIO

<b>1.INTRODUÇÃO .....</b>	<b>4</b>
<b>2.REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>6</b>
2.1 Empresas Estatais no Brasil .....	6
2.2 Remuneração de Executivos .....	7
<b>3.PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>10</b>
<b>4.RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÕES .....</b>	<b>13</b>
4.1.Modalidades de Remuneração Variável .....	13
4.2.Remuneração Variável por Setor de Atuação .....	16
4.3.Representatividade da Remuneração Variável .....	23
<b>5.CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>26</b>





## 1. INTRODUÇÃO

No Brasil há uma variedade de empresas estatais que atuam nos mais diversos setores. Historicamente, a constituição de empresas estatais no país remonta ao início do século 20. Tais empresas já foram alvo de atuação em diversos ciclos econômicos em movimentos de expansão ou redução da intervenção estatal na economia (Lustosa & Yoshihara, 2020).

Com base na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE, a “lógica da propriedade estatal compreende uma combinação de interesses sociais, econômicos e estratégico. Dentre os exemplos destacam-se a política industrial, o desenvolvimento regional, o fornecimento de bens públicos, bem como a existência dos assim chamados monopólios "naturais" em que a concorrência não é considerada viável” (OCDE, 2015, p. 11).

O debate sobre como estão sendo conduzidas e utilizadas essas empresas é importante para promover o aumento da accountability e a maior estabilidade do trabalho de seus administradores. Dessa forma, é possível separar os atos de gestão empresarial da execução de políticas públicas (Fontes Filho & Picolin, 2008).

Nesse sentido, as empresas estatais passam por desafios na condução de sua governança, dado que estão suscetíveis ao ambiente político, a conflitos de interesse por seus controladores, supervisores e reguladores, além do desinteresse dos agentes na condução da companhia. Logo, o alinhamento de interesses entre o proprietário e o agente na gestão da empresa estatal faz-se importante para a geração de valor ao principal cliente desse sistema, a população (OCDE, 2015).

Uma vez que as empresas estatais possuem característica singular de propriedade e controle (OCDE, 2015), que alia sua personalidade jurídica de direito privado, porém criada e controlada pelo poder público, faz-se necessária a análise de interesses do principal e a atuação do agente em prol da sustentabilidade de longo prazo da entidade.

Com base no exposto, o debate se alinha à teoria da agência e ao conflito principal-agente, que para Jensen e Meckling (1976) configura o desalinhamento de interesses do principal e do agente na condução da companhia, de forma que o agente busca maximizar os seus ganhos em detrimento da geração de valor para a organização.

No caso aplicado às empresas estatais, os executivos devem zelar pela sustentabilidade financeira de longo prazo das empresas (agente), porém, por outro lado o acionista controlador (principal) é o poder público, que espera que as empresas cumpram com o seu papel constitucional de resguardar os imperativos da segurança nacional ou de promover o relevante interesse coletivo.

Para uma melhor organização empresarial em busca dos seus objetivos, a aplicação de boas práticas de governança corporativa pode propiciar mecanismos para mitigar possíveis conflitos de interesses na atuação do principal e do agente.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC dispõe em linhas gerais que a governança corporativa serve como diretriz para geração de valor econômico para os acionistas e demais partes interessadas, promovendo melhorias ambientais, econômicas e sociais para a sociedade, ou seja, a empresa deve se importar com a geração de valor no desenvolver de suas atividades (IBGC, 2023).

Dessa forma, as boas práticas de governança corporativa podem auxiliar na entrega de melhores resultados pelas companhias estatais, que têm passado por contingenciamentos de gastos e outros desafios. Com isso, as empresas estatais encontram barreiras e engessamentos para realizar sua missão enquanto propriedade estatal e empresa privada.

Nesse sentido, a atuação dos diretores das referidas empresas tem se tornado cada vez mais desafiadora, exigindo maior qualificação e preparo desses profissionais que estão a frente das tomadas de decisões da organização. A Lei nº 6.404/1976 - Lei de Sociedade por Ações - dispõe que a fixação da remuneração dos administradores deve levar em consideração as responsabilidades, o tempo dedicado, a competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. Logo, há uma possível correlação entre o desafio a ser enfrentado pelos diretores das Empresas Estatais Federais - EEFs com uma justa remuneração, observando-se os critérios supramencionados da lei.

Com a regulamentação da Lei das Estatais, por meio do Decreto 8.945/2016, foi prevista a possibilidade do pagamento a diretores de remuneração variável, quando do atendimento das metas e dos resultados na execução do plano de negócios e da estratégia de longo prazo da empresa. A remuneração variável tende a influenciar no desempenho dos executivos na busca de melhores resultados para a organização, uma vez que o atingimento de determinadas metas ocasiona um acréscimo de patrimônio para o gestor (Jonatan et al., 2018).

Dessa forma, **objetiva-se, nesta pesquisa, analisar as principais características e a representatividade dos programas de remuneração variável dos diretores das empresas estatais federais brasileiras.** Para o cumprimento do objetivo, foram analisados os programas de remuneração variável das empresas estatais federais disponíveis na base de dados da Secretaria de Estatais (Sest) para o período de 2015 a 2023.

Com isso, a presente pesquisa busca contribuir para o enriquecimento da temática de remuneração de executivos das empresas (Jonatan et al., 2018), com enfoque na contribuição sob o olhar desse tema no setor público, algo ainda carente de publicações. Assim, os resultados

aqui apresentados buscam proporcionar maior clareza e transparência nas ferramentas utilizadas pelo poder público para remunerar os diretores das empresas estatais federais.

Para o cumprimento do objetivo, a pesquisa está dividida em cinco seções. Na primeira apresenta-se a presente introdução, seguida pelo Referencial Teórico, em que são abordados os temas de Empresas Estatais e Remuneração de Executivos. Após isso, são apresentados os procedimentos metodológicos e discutidos os resultados. Em seguida, são realizadas as considerações finais.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.2. Empresas Estatais no Brasil**

A existência de empresas estatais surge das denominadas falhas de mercado e das ineficiências de alocação por parte do Estado em políticas redistributivas e fiscais (Fontes Filho & Picolin, 2008). Logo, a correção desses problemas públicos tem como ferramenta a intervenção do Estado diretamente na economia, com o objetivo de promover o bem estar social.

No Brasil as empresas estatais supriram a demanda por insumos básicos no período pós 1ª guerra, na substituição de produtos importados, no desenvolvimento da infraestrutura e da indústria de bens e no financiamento e investimento em ciclos de recessão (Lustosa & Yoshira, 2020). A função dessas companhias é a entrega de resultados além dos financeiros, dado que a produção de políticas públicas busca maximizar o bem estar da população (Lustosa & Yoshira, 2020).

O rol de empresas controladas pelo ente público no Brasil, portanto, amplia o leque de atuação do Estado no ambiente econômico ou social. Nesse sentido, as empresas estatais desempenharam ao longo do tempo um papel importante no desenvolvimento de setores econômicos específicos. Contudo, recentes escândalos de corrupção e ingerência apontaram fraquezas as quais essas empresas estão submetidas (Cordeiro & Figueiredo, 2020).

Os problemas se relacionam aos conflitos da agência em que o problema de agência configura um desalinhamento entre os interesses do principal e do agente (Jensen & Meckling, 1976). Para as estatais, pode haver um problema na falta de alinhamento dos interesses do ente público com os dos executivos. Sob essa ótica, o conflito de interesses pode direcionar a empresa para objetivos não esperados por seu acionista, fomentando a necessidade da implementação de boas práticas de governança nas organizações.

Como estratégia para aprimorar o ambiente das empresas estatais, em 2016 foi promulgada a Lei nº 13.303/2016 – Lei das Estatais, que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. A lei possui como um de seus objetivos a regulamentação do papel das empresas como entidade pública, porém com respeito a sua personalidade jurídica de direito privado.

Para fazer cumprir o papel de acionista controlador da empresa estatal, atualmente, consoante ao Decreto nº 11.437/2023, incube à Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (Sest) do Ministério da Gestão e Inovação em Serviços Públicos (MGI) propor diretrizes e parâmetros de atuação alinhados às melhores práticas de governança corporativa, assim como demais manifestações que envolvam diretrizes gerais sobre a gerência da propriedade estatal federal. Portanto, com o objetivo de resguardar o interesse do principal e os preceitos legais, a Sest atua na elaboração de diretrizes que cerceiam as empresas estatais em diversas temáticas como, por exemplo, pessoal, governança e orçamento.

Nesse sentido, existe um possível direcionamento para a remuneração dos executivos de forma a otimizar o conflito da agência e trazer benefícios para a sociedade.

### 2.3. Remuneração de Executivos

Os diretores são os agentes responsáveis por administrar e executar as estratégias da empresa, conduzindo a organização para o atingimento de seus objetivos. A remuneração desses dirigentes, portanto, é um instrumento importante para alinhar sua atuação aos objetivos estratégicos da empresa (Krauter, 2013).

Apesar da sua importância, a temática ainda é pouco explorada em âmbito nacional, sendo que boa parte das pesquisas surgiram após a obrigatoriedade, por parte da Comissão de Valores Mobiliários, de constar nos formulários de referência das empresas de capital aberto os valores pagos da remuneração de executivos (Santos & Silva, 2017).

A remuneração pode ser composta por parcela fixa e parcela variável. A fixa engloba o salário base, contribuições sociais, gratificações anuais, décimo terceiro salário, férias e demais benefícios. A remuneração variável é aquela atrelada ao desempenho de metas pactuadas para determinado exercício social, algumas delas que podem estar relacionadas aos aspectos contábeis (Degenhart et al., 2017)

Sob a ótica da teoria da agência, o conflito entre o proprietário e o executivo, em que o agente busca maximizar seus ganhos em detrimento do retorno esperado pelos acionistas

(proprietários), pode direcionar a empresa para objetivos não esperados, fomentando ainda mais o papel fundamental que as políticas de remuneração variável apresentam na mitigação de tal risco, ao pactuar metas de curto e longo prazo atreladas ao desempenho do agente.

Há diversos fatores que podem impactar e serem impactados pela remuneração variável, como o Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio, Tamanho da Empresa, *Market to book*, Liquidez Geral e Lucro por Ação, sendo que as políticas de remuneração fixa e variável tendem a considerar a lucratividade da companhia a partir do uso de seus ativos e a complexidade e responsabilidade na gerência da organização (Degenhart et.al., 2017).

Entretanto, não há consenso sobre as efetivas variáveis que impactam a remuneração dos executivos no cenário nacional. Nascimento et.al (2013) observaram que indicadores financeiros, como o Retorno sobre o Ativo, não possuem uma forte correlação com a remuneração dos executivos. Os autores ainda afirmam que os instrumentos de remuneração, quando pactuados sobre a ótica financeira, não tendem a diminuir o conflito de agência. Por outro lado, as empresas que balizam as políticas de remuneração para avaliar o desempenho de seus executivos com indicadores financeiros e não financeiros podem mitigar tais conflitos, promovendo um melhor alinhamento entre os acionistas e gestores (Konraht et.al, 2018).

Mesmo não se sabendo quais os determinantes para a remuneração dos executivos de forma mais eficiente para a diminuição dos conflitos, a permanência de bons diretores nas companhias pode estar atrelada à remuneração, à meritocracia, ao empoderamento, ao alinhamento de propósito e à cultura (Vello, 2022).

Tal pensamento está relacionado ao apresentado na Lei nº 6.404/1976, em que se entende que a remuneração dos administradores deve estar atrelada à responsabilidade empresarial e às funções desempenhadas. Ademais, a própria legislação possibilita o pagamento de participação nos lucros da companhia aos administradores em caso de distribuição de dividendo obrigatório em 25% ou mais do lucro líquido.

Assim, surge o debate sobre a possibilidade de remunerar os diretores sob a ótica da atualização de metas e análise de seu desempenho, não mais se atendo somente a sua remuneração fixa mensal. A partir dessa ótica legal, Marquezan (2012) apresenta as possíveis formas de remuneração atreladas a desempenhos dos executivos no cenário nacional, conforme Tabela 1.

Tabela 1  
**Formas de remuneração atrelada a desempenho**

<b>Remuneração</b>	<b>Descrição</b>
Gratificação em dinheiro	trata-se de um pagamento em dinheiro com base em alguma medida de desempenho, não se incorporando, no futuro, à remuneração dos funcionários. Podem ser fixas ou proporcionais ao desempenho da meta estipulada
Participação nos lucros	Também é uma gratificação em dinheiro só que reflete o lucro da empresa ou de uma de suas unidades. São, essencialmente, recompensas de curto prazo;
Participação nos ganhos	mais uma forma de remuneração baseada no curto prazo, esta ocorre sob os ganhos de uma atividade específica, em que o desempenho é medido financeiramente e os ganhos são pelo grupo e não por metas individuais;
Opções sobre ações	neste formato, a recompensa visa à relação do executivo com o desempenho de longo prazo da empresa. Esta ocorre pela opção dos executivos de comprarem, no futuro, ações da empresa a um preço determinado no presente. Assim, quanto maior a valorização das ações acima do preço de opção, maior o ganho para o executivo;
Ações fantasma e direitos de valorização das ações	consiste em, ao final de um determinado período (num horizonte de longo prazo), os executivos receberem a valorização das ações no mercado em relação ao preço da data da concessão. Neste modelo, como no de opções de compra de ações, o desempenho recebe interferência de itens não controláveis pelos executivos e que podem influenciar no preço das ações;
Ações de desempenho	baseia-se na concessão de uma determinada quantidade de ações, quando determinadas metas de longo prazo forem atingidas. Normalmente, estas metas não estão vinculadas à valorização das ações, como nos dois itens anteriores, ou seja, estão vinculadas a metas mais controláveis pelos executivos;
Unidades de desempenho	neste modelo, vincula-se uma gratificação pelo cumprimento de metas de longo prazo, vinculando a valorização das ações com aspectos das ações de desempenho;
Remuneração diferida	utilizada mas normalmente por executivos seniores é uma forma de postergar o recebimento da remuneração para uma data futura, normalmente a aposentadoria.

Fonte: Marquezan (2012).

As empresas estatais federais, assim como as empresas privadas, são submetidas à Lei de Sociedade por Ações. Nesse caso, a remuneração de administradores deve ser aprovada por meio de assembleia-geral que considerará as responsabilidades, o tempo dedicado às funções, competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado. Entretanto, não há o direcionamento para quais os tipos de remuneração devem ser considerados.

Entretanto, com base na visão de governança do IBGC (2023), a remuneração dos diretores deve servir como uma ferramenta de atração, retenção, motivação e alinhamento com os objetivos da empresa, além disso deve estar atrelada ao desempenho de objetivos e metas pactuados, podendo incluir as mais diversas formas de compensação.

De modo específico às entidades sob controle do estado, a Lei das Estatais e seu decreto regulamentador são os normativos que orientam em todo o território nacional como deve ocorrer a fixação da remuneração dos diretores. Não obstante, o entendimento sobre a competência para fixação da remuneração dos diretores, também, compete à assembleia-geral, nesse caso representada pela União como acionista controladora.

Uma inovação elencada no Decreto nº 8.945/2016 relaciona-se à regulamentação da

possibilidade de pagamento de remuneração variável para os diretores de todas as empresas estatais, quando do atendimento das metas e dos resultados na execução do plano de negócios e da estratégia de longo prazo. Assim, percebe-se a busca do alinhamento de interesses entre os executivos e o proprietário no direcionamento da empresa, diminuindo os problemas da agência, uma vez que dessa forma o diretor tende a atuar com vistas a aumentar o desempenho da empresa (Krauter, 2013).

Nos estudos de Freitas et.al (2017), analisando a remuneração de executivos de empresas listadas na B3, observou-se que a concentração acionária possui influência negativa na determinação do nível remuneratório fixado para os diretores. Assim, dado que as empresas estatais possuem maior concentração acionária sob o controle da União, percebe-se que as diretrizes do ente público possuem voto único ao determinar a remuneração dos administradores em assembleia, o que torna relevante a análise das políticas de remuneração dessas empresas.

### **3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

A pesquisa apresenta uma abordagem qualitativa por meio de um mapeamento de informações esparsas em documentos. Segundo Martins e Theóphilo (2016), essa abordagem se ampara na criação de códigos a partir da observação e descrição dos dados. Dessa forma, é possível categorizar e buscar padrões nos programas de remuneração variável dos diretores das empresas estatais.

Para isso, realizou-se pesquisa documental tomando como base os Programas de Remuneração Variável aprovados pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. Os dados foram coletados por meio de acesso junto ao acervo institucional da Secretaria e ordenados em planilha eletrônica para posterior análise de padrões e tendências.

Faz-se importante mencionar que os dados utilizados na pesquisa correspondem a valores médios de pagamento para toda Diretoria Executiva das empresas analisadas, dessa forma, conforme os preceitos da Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD), os dados passaram por processo de anonimização em que ocorre a utilização de meios técnicos razoáveis e disponíveis no momento do tratamento, por meio dos quais um dado perde a possibilidade de associação, direta ou indireta, a um indivíduo.

Ademais, as informações referentes ao pagamento de remuneração dos executivos das empresas estatais também podem ser encontradas em publicações e relatórios das companhias, conforme estipula a Lei das Estatais em que deve ser dada a divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes da composição e da remuneração da administração.



Considerando o papel da Sest de participar nas decisões das políticas de empresas estatais de controle direto, esse foi o padrão para a seleção das empresas e políticas analisadas. O levantamento demonstrou que a União possui o controle direto de quarenta e quatro empresas estatais federais no ano de 2023. A quantidade de empresas variou ao longo dos anos em decorrência de operações societárias diversas, como criação, fusão, incorporação ou aquisição. A representação da amostra e da quantidade de políticas analisadas por ano está apresentada na Tabela 2.

Tabela 2

**Quantitativo de programas e estatais federais de controle direto**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Quantidade de Empresas	48	48	48	48	48	46	48	46	44
Quantidade de Políticas analisadas	15	14	17	16	17	15	18	35	39

Fonte: elaboração própria.

Assim, conforme a Tabela 2, ocorreu uma variação tanto na quantidade de empresas no controle direto da União, como na quantidade de programas de remuneração variável autorizados pela Sest. Não obstante, foram analisados em cada ano todos os programas autorizados pela Secretaria.

Atualmente, a União detém em seu controle direto quarenta e quatro empresas estatais, sendo elas 17 (dezessete) empresas dependentes de recursos do tesouro nacional para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital e 27 (vinte e sete) não dependentes, ou seja, que possuem autonomia econômico e financeira. Essas empresas estão inseridas em diversos setores econômicos. Os setores são classificados pela própria Secretaria, conforme Tabela 3.

Tabela 3

**Setores de atuação das empresas estatais federais**

<b>Setor de atuação</b>	<b>Empresa</b>
Abastecimento Alimentar	Ceagesp – Companhia de entrepostos e armazéns gerais de São Paulo
	Ceasaminas – Centrais de abastecimento de Minas Gerais S.A.
	Conab – Companhia nacional de abastecimento
Financeiro	ABGF – Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A
	BB – Banco do Brasil S.A
	Basa – Banco da Amazônia S.A.
	BNB – Banco do Nordeste do Brasil S.A.
	BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
	CAIXA – Caixa Econômica Federal
	Finep – Financiadora de Estudos e Projetos
Emgea – Empresa Gestora de Ativos	
Indústria	CMB - Casa da Moeda do Brasil
	Imbel – Indústria de Material Bélico do Brasil
	Nuclep – Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A.
	Ceitec – Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada S.A

Infraestrutura e Transporte	CBTU – Companhia Brasileira de Trens Urbanos
	CDC – Companhia Docas do Ceará
	CDP – Companhia Docas do Pará
	CDRJ – Companhia Docas do Rio de Janeiro
	Codeba – Companhia das Docas do Estado da Bahia
	Codern – Companhia Docas do Rio Grande do Norte
	Codevasf – Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e do Parnaíba
	Infra S.A – Engenharia, Construções e Ferrovias S.A.
	Infraero – Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária
	Nav Brasil – NAV Brasil Serviços de Navegação Aérea S.A.
	SPA – Autoridade Portuária de Santos S.A.
Trensurb – Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A	
Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	Amazul – Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.
	CPRM – Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais
	Embrapa – Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária
	Emgepron – Empresa Gerencial de Projetos Navais
	EPE – Empresa de Pesquisa Energética
	PPSA – Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A
Petróleo, Gás e Energia	ENBPar – Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional
	Petrobras – Petróleo Brasileiro S.A.
Saúde	Ebserh – Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares
	GHC – Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A.
	HCPA – Hospital de Clínicas de Porto Alegre
	Hemobrás – Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia
Tecnologia da Informação e Comunicação	Correios – Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos
	Dataprev – Empresa de Tecnologia d Informações da Previdência Social
	EBC – Empresa Brasil de Comunicação S.A.
	Serpro – Serviço Federal de Processamento de Dados
	Telebras – Telecomunicações Brasileiras S.A.

Fonte: Elaboração própria.

Com base na amostra de políticas e empresas, foram analisados os limites remuneratórios, fixo e variável, aprovados pela Secretaria para as empresas supramencionadas no período de 2015 a 2023, totalizando 186 manifestações aprovadas pela Secretaria de Estatais.

Ressalta-se que a opção por esse recorte temporal decorre de iniciar-se um ano antes da promulgação da Lei das Estatais e finalizando um ano após a implementação dos programas de remuneração variável para os diretores das empresas estatais dependentes e deficitárias, considerando, portanto, o período completo de controle e acompanhamento de tais políticas pela Sest.

Para a realização da análise, foram levantados os valores anuais de remuneração fixa dos diretores, que inclui o honorário fixo, a gratificação natalina e a gratificação de férias, bem como os valores máximos autorizados por programa de remuneração variável. Cita-se que os valores de remuneração variável são autorizativos, dado que o efetivo pagamento depende da execução de metas e auditoria de valores por parte do conselho de administração da empresa.

Além destes dados, foram analisadas as diretrizes e os normativos emitidos pela Sest para autorizar a elaboração dos programas de remuneração variável dos diretores das empresas estatais, com o objetivo de identificar as variáveis, fluxos, regras e formas que compõem esses

contratos do acionista controlador com os executivos.

Faz-se importante mencionar que foram utilizados os valores de remuneração dos diretores presidentes e demais diretores das empresas, pois esses são os cargos executivos que constam em toda amostra analisada, excluindo-se outros cargos estatutários como vice-presidentes ou diretores gerais, já que são exceções e não estão presentes em toda a amostra.

#### **4. RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÕES**

##### **4.2. Modalidades de Remuneração Variável**

Compete à Sest a coordenação e promoção dos interesses do proprietário na administração das empresas estatais federais, assim, é sua função a manifestação em assuntos como a remuneração, incluída a parcela variável, dos administradores, dos liquidantes, dos conselheiros e dos demais membros estatutários remunerados, em empresa estatal cuja maioria do capital votante pertença diretamente à União.

Anualmente, a Secretaria encaminha para todas as suas empresas diretrizes e regras gerais para elaboração de seus programas de remuneração variável dos diretores, contendo regras normativas e regulatórias, critérios mínimos de avaliação de desempenho, forma de pagamento, bem como os limites e outros fatores, com o objetivo de promover o alinhamento de interesses da União com os executivos na administração da empresa. Posteriormente, a empresa elabora sua política contendo a metodologia de avaliação de desempenho do diretor como, por exemplo, indicadores e metas, e submete para aprovação de seu conselho de administração.

Ao conselho de administração compete a avaliação da executabilidade e factibilidade dos programas propostos. O órgão colegiado é o responsável por observar se os interesses do proprietário estão sendo respeitados. Assim, no caso dos programas de remuneração variável cabe a esse órgão estatutário a avaliação se os indicadores e metas propostos estão alinhados ao planejamento estratégico de longo prazo da empresa, respeitando sua função pública e sua personalidade de empresa privada, possibilitando a geração de valor público.

Ato contínuo, o ministério supervisor recebe o programa e se manifesta quanto ao alinhamento do programa com a política setorial ao qual a empresa está submetida, como a pertinência e conveniência dos indicadores propostos vide sua relevância para consecução do objetivo desenhado por este supervisor na atuação da empresa em entregas para a sociedade, ou seja, caso seja uma empresa do setor de abastecimento alimentar observa-se a compatibilidade

dos indicadores e metas propostos com as políticas públicas e planos governamentais de abastecimento alimentar, compras públicas de produtos e alimentos da agricultura familiar; comercialização, abastecimento, armazenagem e garantia de preços mínimos.

A partir desse momento, a Sest analisa a conveniência e o mérito do programa levando em consideração fatores como viabilidade econômica, alinhamento governamental, atendimento dos preceitos para o qual a empresa foi criada, limites máximos de pagamento a título de remuneração variável e as regras gerais que regem o programa. Cita-se que em todos os programas deve haver indicadores que mensuram a sustentabilidade econômico-financeira da empresa e a execução de políticas públicas que motivaram a sua criação, ademais constam também indicadores que reflitam melhorias na governança corporativa da companhia.

Feitas as considerações do programa pela Secretaria, a diretoria fica apta a executá-lo durante o ano civil, cabendo ao conselho de administração da companhia, com apoio da auditoria interna e comitê de auditoria, a validação dos resultados executados e o respectivo pagamento nos limites autorizados em assembleia.

A partir da análise dos programas de remuneração variável de diretores das EEFs, foi possível categorizar as formas, delineadas por Marquezan (2012), de modo que o vasto rol de empresas, reguladas por diferentes instituições públicas, propicia uma variedade de formas de remuneração atrelada a desempenho dos diretores de empresas estatais.

Com base no exposto, apresenta-se, na Tabela 4, o detalhamento acerca das formas de remuneração nas empresas estatais analisadas. Ressalta-se que a Ceitec, CBTU e Conab, no horizonte de tempo aqui analisado, não tiveram programa de remuneração variável implementado, possuindo somente o pagamento de remuneração fixa.

Tabela 4

**Formas de remuneração variável nas empresas estatais**

<b>Forma</b>	<b>Empresa</b>
Gratificação em dinheiro	ABGF, Banco do Brasil, Basa, BNB, BNDES, Caixa, Emgea, CMB, Imbel, Nuclep, CDC, CDP, CDRJ, Codeba, Codern, Codevasf, Infra S.A, Infraero, Nav Brasil, SPA, Trensurb, Amazul, CPRM, Embrapa, Emgepron, EPE, PPSA, ENBPar, Petrobras, Ebserh, GHC, HCPA, Hemobrás, Correios, Dataprev, EBC, Finep, Serpro e Telebras.
Ações de desempenho	Petrobras, Banco do Brasil, BNB e Basa.
Remuneração diferida	Banco do Brasil, Basa, BNB, BNDES, Caixa, Emgea, CMB, CDP, Codeba, SPA, Emgepron, ENBPar, Petrobras, Correios, Finep, Dataprev e Serpro.

Fonte: Elaboração própria.

Faz-se importante mencionar que as formas de remuneração atreladas ao desempenho do executivo apresentadas na Tabela 4 podem ser combinadas ou utilizadas isoladamente. A Petrobras, por exemplo, possui todas as formas supramencionadas implementadas.

Na remuneração variável baseada em gratificação em dinheiro, os diretores das EEFs recebem determinado valor atrelado a consecução das metas pactuadas nos programas, a Sest aprovada anualmente o valor de referência máximo a ser pago aos diretores, sendo que esse valor é somado ao honorário fixo (salário mensal) do executivo. Menciona-se que existem duas modalidades de programas os quais os diretores podem estar submetidos, quais sejam:

a) modalidade 1, composta por condições de participação mais rígidas, como previsão de lucro líquido no exercício, distribuição de dividendos, pagamento de participação de lucros aos seus empregados e cumprimento de condições mínimas delineadas pelo ministério setorial e pela Sest. Cita-se que nessa modalidade os montantes variam de 1,5 honorários até 13 honorários do diretor;

b) modalidade 2, composta por cumprimento de condições mínimas delineadas pelo ministério setorial e pela Sest. Para essa modalidade os montantes possuem o limite de até 1,5 honorários. Essa modalidade foi criada no ano de 2022 como plano de apresentar uma metodologia de avaliação de desempenho que se adaptasse à realidade financeira das empresas estatais dependentes ou deficitárias.

Sobre a forma de ações de desempenho, cinco EEFs possuem a personalidade de capital aberto, de forma que apenas quatro empresas utilizam da figura de stock options, em que determinada parcela da remuneração variável é paga ao diretor em ações da companhia. Com essa forma busca-se a fidelização do executivo na execução de estratégias de longo prazo, uma vez que a boa gestão da empresa tende a reverberar na valorização da ação da companhia, aumentando, assim, o ganho financeiro do diretor.

No que tange a forma de remuneração diferida, observa-se que é a forma adotada por todas as empresas optantes da modalidade 1, nessa metodologia o pagamento da remuneração variável do diretor é diferido ao longo de diversos exercícios sociais, de modo que caso o lucro líquido da empresa apresente uma queda acentuada em relação ao exercício anterior, ocorre uma reversão sobre o valor a ser pago ao diretor naquela parcela, proporcionalmente ao tamanho da redução. Assim, há uma proteção ao acionista controlador, dado que o apetite ao risco nas tomadas de decisões do executivo tende a ser ponderado, analisando, assim, os possíveis impactos futuros na empresa.

Além das formas propostas por Marquezan (2012), identificou-se a forma de remuneração baseada em bônus em 36 empresas estatais, o módulo de bônus consiste em

pagamento atrelado ao alcance excepcional de metas anteriormente pactuadas, ou seja, caso um conjunto de metas extrapole o seu cumprimento integral, haverá pagamento de bônus, valor esse adicionado à remuneração fixa do diretor.

Dessa forma, observa-se um jogo de ganha-ganha para os envolvidos, uma vez que o proprietário obtém resultados excepcionais de suas empresas e os diretores recebem maior incentivo financeiro para buscar resultados melhores do que os previamente pactuado.

#### 4.3. Remuneração Variável por Setor de Atuação

Em análise dos limites autorizados a título de remuneração variável para os diretores das EEFs, durante o período de 2015 a 2023, percebe-se que o maior valor corresponde aos executivos da Petrobras, no valor de R\$ 1.654.506, e o menor valor para os executivos da Imbel, no valor de R\$ 27.184. Faz-se importante mencionar que a Sest apenas autoriza limites máximos para pagamento de remuneração variável, portanto os valores efetivamente pagos dependem de autorização e validação pelo conselho de administração da empresa. A Tabela 5 apresenta o valor médio autorizado a título de remuneração variável por setor.

Tabela 5  
**Média da remuneração variável autorizada por setor**

Setor	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Petróleo, Gás e Energia	N/A	N/A	911,8	911,8	1.409,5	1.409,5	1.409,5	1.409,5	852,6	1.145,9
Financeiro	281,7	298,0	300,1	300,1	264,5	293,5	321,5	319,1	312,8	298,7
Infraestrutura e Transportes	113,9	113,9	137,1	123,1	121,4	119,7	133,7	106,5	109,5	118,2
Indústria	118,7	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	67,6	73,6	99,5
Tecnologia da Informação e Comunicação	103,2	108,2	108,2	108,2	109,4	109,4	105,7	82,7	90,2	97,7
Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	49,0	65,9	61,5	61,6
Abastecimento Alimentar	57,6	57,6	57,6	57,6	60,0	60,0	60,0	45,6	N/A	55,7
Saúde	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	43,2	46,8	45,0
Total	178,7	191,3	242,7	237,8	245,1	254,8	250,7	165,3	170,3	206,8

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

No período analisado, a média autorizada para pagamento de remuneração variável para os diretores das empresas estatais federais foi de R\$ 206.828, não obstante, o ano de 2020 apresentou o maior valor médio autorizado (R\$ 254.778), enquanto o ano de 2022 apresentou o menor valor (R\$ 165.329), tal fato pode ser explicado pela implementação dos programas de modalidade 2, que possuem valores de variável menores em seu escopo.

Observa-se que o setor de petróleo, gás e energia possui a maior autorização para pagamento de variável aos seus executivos, por outro lado os setores de abastecimento alimentar e saúde possuem os menores valores, dado que em sua maioria são compostos por empresas dependentes e por programas mais enxutos.

Conforme pesquisa realizada pelo IBGC (2023), nos formulários de referência divulgados pelas empresas listadas na bolsa brasileira no ano de 2023, o setor de Petróleo, gás e biocombustíveis apresentou em média R\$ 6.745.912 pago a título de remuneração total dos seus diretores, algo dissonante dos valores pagos a título de remuneração variável para as estatais desses mesmo setor. Na mesma linha, para o setor financeiro listado em bolsa em média foi pago R\$ 3.099.083 aos diretores no ano, evidenciando a disparidade das estatais frente às empresas de capital aberto.

Considerando as diferentes métricas de funcionamento das remunerações, as análises a seguir são detalhadas por setor de atividade das empresas.

Na perspectiva de uma análise setorizada, no setor de abastecimento alimentar, encontram-se três empresas (Ceasaminas, Ceagesp e Conab), sendo que a Conab nunca implementou programa de remuneração variável. Com relação à média percebida pelos executivos do setor de Abastecimento Alimentar, apresenta-se a Tabela 6.

Tabela 6  
Média da remuneração variável do setor de abastecimento alimentar

Empresa	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Ceasaminas	57.6	57.6	57.6	57.6	59.9	59.9	59.9	59.9	N/A	58.8
Ceagesp	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31.2	N/A	31.2
Conab	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Total	57.6	57.6	57.6	57.6	59.9	59.9	59.9	45.6	N/A	55.7

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

Observa-se que os executivos da Ceasaminas possuem historicamente o maior valor autorizado (R\$ 63.130), enquanto os executivos da Ceagesp possuem o menor valor autorizado (R\$ 30.531). Ademais, em média foi autorizado R\$ 55.745 para os programas de remuneração variável dos diretores das empresas que compõem o setor de abastecimento alimentar. Ressalta-se que, historicamente, é baixa a adesão das empresas desse setor à ferramenta de remuneração atrelada a desempenho, contudo para a Conab, empresa dependente, somente a partir de 2022 que essa prática poderia ter sido adotada. Mesmo assim, a empresa ainda não adotou a prática.

Para o setor financeiro, encontram-se oito empresas (ABGF, Basa, Banco do Brasil,

BNB, BNDES, Caixa, Emgea e Finep). Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 7.

Tabela 7  
Média da remuneração variável do setor financeiro

Empre sa	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
BB	687,9	725,8	725,8	725,8	725,8	725,8	725,8	725,8	791,1	728,8
Caixa	278,9	294,2	294,2	294,2	392,3	392,3	588,4	588,4	641,3	418,2
BNDE S	331,9	376,9	376,9	376,9	232,4	232,4	232,4	232,4	253,3	293,9
BNB	264,7	264,7	279,3	279,3	279,3	279,3	279,3	262,5	286,1	275
Basa	198,1	209	209	209	209	209	209	209	227,8	209,8
Finep	121,5	121,5	121,5	121,5	121,5	121,5	121,5	121,5	132,5	122,8
Emgea	89,2	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	102,5	94,5
ABGF	N/A	N/A	N/A	N/A	61,8	N/A	N/A	N/A	67,4	64,6
Total	281,7	298,0	300,1	300,1	264,5	293,4	321,5	319,1	312,7	298,7

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

Observa-se que os executivos do Banco do Brasil possuem em média os maiores valores autorizados a título de remuneração variável, sendo que pertence ao presidente da empresa o valor máximo (R\$ 899.667) pago no setor. Por outro lado, os executivos da ABGF possuem em média os menores valores autorizados, sendo que somente em 2019 e 2023 houve implementação de programas, além disso pertence à empresa o menor valor autorizado historicamente (R\$ 60.336).

O setor financeiro possui uma alta variabilidade dos valores pagos aos executivos, fato esse que pode ser explicado devido ao porte de grandes empresas como os bancos possuem programas mais robustos, em decorrência da responsabilidade e qualificação necessária de seus executivos.

Sobre o setor da indústria, encontram-se quatro empresas (Ceitec, CMB, Imbel e Nuclep), de forma que somente a CMB possui programa de remuneração variável em todo o período analisado, por outro lado a Ceitec nunca teve nenhum programa implementado. Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 8.



Tabela 8  
**Média da remuneração variável do setor da indústria**

<b>Empresa</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
CMB	118,7	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	136,5	125,8
Nuclep	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	48,8	53,1	50,9
Imbel	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	28,7	31,3	30,0
Ceitec	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Total	118,7	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	125,2	67,6	73,6	99,5

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

A Ceitec passou um período em processo de liquidação, de modo que somente em 2023 esse processo fora revertido, assim não havia diretoria executiva instalada durante esse tempo. Em média a CMB possui os maiores valores pagos à título de remuneração variável aos executivos, destaca-se o valor máximo de R\$ 139.837, por outro lado a Imbel possui o menor valor autorizado (R\$ 27.185), sendo esse o menor valor no universo das empresas estatais federais. Ademais, a diferença do valor da Imbel e Nuclep frente à CMB corresponde à modalidade de programa adotada por essas, que possui o montante de variável mais simples em decorrência de sua situação de dependência.

Para o setor de infraestrutura e transporte, maior setor no âmbito das estatais federais quando comparado por quantidade de empresas, encontram-se doze empresas (CBTU, CDC, CDP, CDRJ, Codeba, Codern, Codevasf, Infra, Infraero, Nav Brasil, SPA e Trensurb). Ademais, a CBTU nunca implementou programa de remuneração variável. Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 9.

Tabela 9  
**Média da remuneração variável do setor de infraestrutura e transporte.**

<b>Empresa</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
SPA	180,6	180,6	180,6	180,6	212,9	212,9	212,9	296,8	323,6	220,2
CDP	138,6	138,6	138,6	138,6	89,4	153,1	153,1	153,1	166,9	141,1
CDRJ	102,4	102,4	186,4	102,4	102,4	102,4	186,4	144,4	157,4	131,8
Codeba	121,8	121,8	121,8	121,8	121,8	121,8	121,8	121,8	132,7	123,0
CDC	86,3	86,3	86,3	86,3	92,6	74,1	74,1	101,8	110,9	88,7
Codern	53,9	53,9	109,1	109,1	109,1	53,9	53,9	81,5	88,9	79,3
Infraero	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	55,9	60,9	58,4
Nav Brasil							N/A	N/A	43,8	43,8
Infra	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	39,2	42,7	41,0
Trensurb	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	37,7	41,1	39,4
Codevasf	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33,0	36,0	34,5
CBTU	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Total</b>	<b>113,9</b>	<b>113,9</b>	<b>137,1</b>	<b>123,1</b>	<b>121,4</b>	<b>119,7</b>	<b>133,7</b>	<b>106,5</b>	<b>109,5</b>	<b>118,2</b>

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

Uma vez que esse setor apresenta o maior número de empresas, há uma grande variabilidade nas formas e programas de remuneração variável dos executivos. Faz-se importante mencionar que as companhias docas (CDC, CDP, CDRJ, Codeba, Codern e SPA), além de possuírem programas de variável aprovados pela Sest, possuem uma remuneração variável mensal monitorada pelo seu ministério supervisor (Ministério de Portos). A SPA possui em média o maior valor autorizado aos executivos, bem como o valor máximo (R\$ 344.188), enquanto que a Codevasf possui o menor valor médio, assim como o menor valor histórico (R\$ 33.047). As empresas dependentes (Codevasf, Infra e Trensurb) possuem em média os menores valores autorizados, em razão da modalidade de programa adotado, por outro lado as maiores companhias docas do Brasil (SPA, CDRJ e CDP) possuem montantes mais robustos, dado a dimensão e responsabilidade na administração dessas empresas.

Em análise do setor de pesquisa e gestão de projetos e contratos, encontram-se seis empresas (Amazul, CPRM, Embrapa, Emgepron, EPE e PPSA), em sua maioria composto por empresas dependentes. Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 10.

Tabela 10

**Média da remuneração variável do setor de pesquisa e gestão de projetos e contratos**

<b>Empresa</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
PPSA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	107,0	116,6	111,8
EPE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	53,1	53,1
Embrapa	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	51,1	51,1
Emgepron	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	49,0	49,0	53,4	50,4
Amazul	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	49,3	49,3
CPRM	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	41,6	45,4	43,5
Total	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	49,0	65,8	61,4	61,5

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

As características das empresas implicaram na implementação dos programas de remuneração variável somente em 2022, data da criação da modalidade 2. Assim, percebe-se que a PPSA apresenta em média o maior valor autorizado aos executivos, bem como o valor máximo (R\$ 119.408), enquanto que a CPRM possui o menor valor médio, assim como o menor valor histórico (R\$ 41.619). A média diferenciada da PPSA refere-se à base de cálculo da remuneração variável de seus executivos, uma vez que está atrelada à remuneração fixa.

No setor de petróleo, gás e energia, encontram-se duas empresas (Petrobras e ENBPar) sendo que a ENBPar teve o primeiro programa de remuneração variável autorizado somente em 2023 e a Petrobras em 2017. Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 11.

Tabela 11

**Média da remuneração variável do setor de petróleo, gás e energia**

<b>Empresa</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
Petrobras	911,8	911,8	1.409,5	1.409,5	1.409,5	1.409,5	1.536,3	1.285,4
ENBPar						N/A	168,9	168,9
Total	911,8	911,8	1.409,5	1.409,5	1.409,5	1.409,5	852,6	1.150,8

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

Durante o período analisado, um executivo da Petrobras recebeu em média R\$ 1.285.417, enquanto que para o executivo da ENBPar o valor foi de R\$ 168.937, a ausência de programas mencionados na Tabela 11 decorre do fato de que a empresa foi criada em 2022. Ademais, o maior valor histórico autorizado no setor, e no âmbito das EEFs, é para o presidente da Petrobras (R\$ 1.654.506) e o menor para o diretor da ENBPar (R\$ 164.817).

A diferença de valores pode-se dar em decorrência do porte das empresas, bem como das responsabilidades que cada diretor possui, uma vez que a Petrobras é uma das empresas líderes no setor de petróleo, gás e energia no mundo. Ademais, os valores da Petrobras para remuneração variável estão atrelados à remuneração fixa, sendo esta remuneração a maior entre as estatais federais.

Para o setor de saúde, identificam-se quatro empresas (Ebserh, GHC, HCPA e Hemobrás), as quais somente tiveram programa de remuneração variável a partir de 2022. Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 12.

Tabela 12  
Média da remuneração variável do setor de saúde

<b>Empresa</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
HCPA	48,8	53,1	50,9
Hemobrás	43,0	46,9	45,0
Ebserh	43,0	45,5	44,2
GHC	38,1	41,5	39,8
Total	43,2	46,8	45,0

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

O setor apresenta a menor média geral de remuneração variável das empresas estatais federais, fato esse que decorre de todos os programas implementados serem da modalidade 2, cujo limite é de até 1,5 honorários para pagamento dos executivos. Cita-se que o HCPA apresenta em média o maior valor autorizado aos executivos, bem como o valor máximo (R\$ 53.141), enquanto que o GHC possui o menor valor médio, assim como o menor valor histórico (R\$ 38.092). Ademais, percebe-se uma evolução na média geral autorizada para o setor da saúde.

Por fim, no que tange o setor de tecnologia da informação e comunicação, encontram-se cinco empresas (Correios, EBC, Serpro, Dataprev e Telebrás) sendo que a EBC e Telebras tiveram os primeiros programas de remuneração variável implementados no ano de 2022, início dos programas para as empresas dependentes. Com relação à média percebida pelos executivos desse setor, apresenta-se a Tabela 13.

Tabela 13

**Média da remuneração variável do setor de tecnologia da informação e comunicação.**

<b>Empresa</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
Serpro	N/A	N/A	N/A	N/A	110,6	110,6	110,6	110,6	120,5	112,6
Dataprev	108,2	108,2	108,2	108,2	108,2	108,2	108,2	108,2	117,9	109,3
Correios	98,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	98,3	98,3	107,1	100,5
Telebras	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	55,5	60,5	58,0
EBC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	41,0	44,7	42,9
<b>Total</b>	<b>103,3</b>	<b>108,2</b>	<b>108,2</b>	<b>108,2</b>	<b>109,4</b>	<b>109,4</b>	<b>105,7</b>	<b>82,7</b>	<b>90,2</b>	<b>97,7</b>

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Valores em R\$ mil

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

No período analisado, o maior valor autorizado refere-se aos executivos do Serpro (R\$ 128.241), enquanto que o menor valor corresponde aos executivos da EBC (R\$ 37.705). Desde 2022 todas as empresas do setor possuem programas de remuneração variável, apresentando uma boa média de variável no âmbito das empresas estatais federais. Menciona-se que a diferença de valores pode-se dar em decorrência do porte das empresas, bem como as responsabilidades que cada diretor possui, ademais no respectivo setor há empresas dependentes (EBC e Telebrás), que devem respeitar o teto constitucional no pagamento de seus diretores, algo que limita a expansão da remuneração variável.

#### **4.3. Representatividade da Remuneração Variável**

A política de remuneração variável para os diretores das EEFs vem se mostrando uma ferramenta importante para governança dessas companhias, ao longo do período analisado. Apresenta-se, na Tabela 14, a média histórica da proporção da remuneração variável sobre a remuneração total dos executivos das EEFs por setor.

Tabela 14

**Média da proporção da remuneração variável sobre a remuneração total.**

<b>Setor</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Total</b>
Petróleo, Gás e Energia	0%	0%	36%	36%	46%	46%	46%	23%	35%	30%
Financeiro	25%	25%	25%	25%	25%	25%	26%	26%	27%	26%
Infraestrutura e Transportes	15%	15%	17%	16%	16%	15%	15%	19%	20%	17%
Tecnologia da Informação e Comunicação	7%	4%	4%	4%	7%	7%	10%	14%	14%	8%
Abastecimento Alimentar	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	8%	0%	6%
Indústria	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	13%	10%	6%
Pesquisa e Gestão de Projetos e Contratos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	6%	11%	2%
Saúde	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%	2%
<b>Total</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>12%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Nota. Os dados foram obtidos junto ao repositório institucional da Sest, conforme detalhado na seção de procedimentos metodológicos.

Em média, nos últimos anos, houve um aumento da representatividade da remuneração variável frente à remuneração total dos executivos para todos os setores das EEFs. Nos setores de petróleo, gás e energia e financeiro essa proporção é maior, sendo de, respectivamente, 30% e 26%, por outro lado os setores de pesquisa e gestão de projetos e contratos e saúde apresentam, ambos, os valores de 2%.

A variação da representatividade média da remuneração variável entre os setores explica-se pelo fato de que os setores com maior proporção em sua maioria são compostos por empresas não dependentes e de capital aberto, dessa forma o porte da empresa e as responsabilidades dos executivos balizam os programas mais robustos. Não obstante, setores com menor proporção, são em sua maioria compostos por empresas dependentes que possuem o limite do teto constitucional para o pagamento de seus executivos, bem como, salienta-se que boa parte dos programas foram implementados somente a partir do ano de 2022.

A variação positiva ou negativa nos setores ao longo do período analisado decorre de fatores como: (i) reajuste somente na remuneração fixa; (ii) reajuste somente no montante da remuneração variável; e (iii) adesão de mais empresas aos programas de remuneração variável com o passar do tempo. Detalha-se, com exceção dos setores financeiros e de petróleo, gás e energia, que houve no geral uma variação positiva no ano de 2022 da representatividade da remuneração variável, fato esse que pode ser explicado devido a implementação dos programas das empresas dependentes.

Conforme pesquisa realizada pelo IBGC (2023), nos formulários de referência divulgados pelas empresas listadas na bolsa brasileira no ano de 2022, 37,9% das companhias optaram por utilizar da remuneração fixa mais remuneração variável, além disso a remuneração

variável representa 32% da remuneração total dos executivos. No universo das estatais o cenário é positivo, dado que 93% já utilizam da remuneração fixa mais remuneração variável em suas estruturas de remuneração dos executivos, por outro lado, não obstante a evolução da representatividade da remuneração variável frente a total, observa-se que em média 12% é o valor encontrado nas EEFs.

Considerando que o tamanho pode ser fator de definição para a remuneração variável, apresenta-se, na Tabela 15, a representatividade da remuneração variável sobre a total, por empresa, por meio de quartis. Nessa tabela, os quartis foram separados pela média histórica da proporção da remuneração variável sobre a remuneração total dos diretores, sendo o quartil 1 as empresas com menor representação e o quartil 4 as de maior.

Tabela 15

**Média da proporção da remuneração variável sobre a remuneração total por empresa.**

<b>Quartil 1</b>	<b>Quartil 2</b>	<b>Quartil 3</b>	<b>Quartil 4</b>
Ceitec	Imbel	NavBrasil	Codern
CBTU	Trensurb	Emgepron	CDRJ
Conab	CPRM	Correios	CDC
Ceagesp	Ebserh	Serpro	Basa
Embrapa	Infra	ENBPar	BNB
Amazul	GHC	Emgea	CDP
EPE	Infraero	Ceasaminas	Codeba
Codevasf	Telebras	Dataprev	Petrobras
ABGF	HCPA	CMB	SPA
EBC	PPSA	Finep	Caixa
Hemobras	Nuclep	Bndes	BB

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que todas as empresas dependentes encontram-se até o segundo quartil, tal fato decorre do limite máximo autorizado nos programas de modalidade 2 (1,5 honorários fixo), que se aplicam a esse público das estatais federais. Por outro lado, boa parte das empresas não dependentes estão acima da mediana, no que tange a representatividade da remuneração variável sobre a remuneração total dos diretores.

O Banco do Brasil possui a maior proporção (48%), no âmbito das estatais federais, assim como são maiores as proporções em outras empresas de capital aberto (Petrobras, BNB e Basa), dessa forma é possível observar que as estatais listadas em bolsa estão alinhadas às práticas de remuneração de executivos adotadas por empresas privadas, conforme os resultados apresentados pelo IBGC (2023).

Ademais, todas as companhias docas estão no quarto quartil, demonstrando que os programas de remuneração variável aprovados pela Sest, assim como os programas aprovados pelo Ministério de Portos, elevam a representatividade dessa ferramenta remuneratória sobre a remuneração total.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As empresas estatais são instituições importantes para o desenvolvimento socioeconômico. Dessa forma, a boa gestão dessas organizações é essencial para o atendimento dos interesses para o qual ela fora criada.

Em linha com a teoria da agência e com as boas práticas de governança, o debate sobre como diminuir ou gerenciar os interesses privados dos executivos das empresas estatais é importante, para que o interesse público predomine sobre o interesse do agente. Da mesma forma, as boas práticas de governança corporativa apontam que a remuneração dos executivos é uma ferramenta que pode atrelar os interesses dos executivos com os dos acionistas.

Logo, esse artigo objetivou analisar as principais características e a representatividade dos programas de remuneração variável dos diretores das empresas estatais federais. Ademais, os programas de remuneração variável podem contribuir para a entrega de resultados pela companhia, quando bem executados, dado que proporcionam alinhamento entre o proprietário e o agente (Vello, 2022).

Da amostra analisada, diversos são os atores (Diretoria Executiva, Conselho de Administração, Secretaria de Estatais e Ministério Supervisor) que participam da elaboração e supervisão dos programas de remuneração variável dos diretores das EEFs, cabendo à Sest a aprovação desses programas, com o fito de defender o interesse do acionista (União) na persecução de metas econômico-financeiras, de políticas públicas e de governança corporativa, elaboradas pela Diretoria Executiva.

Com base nos resultados, as formas de remuneração variável aplicadas no setor privado também são utilizadas nas EEFs, uma vez que foram encontradas, nos programas analisados, opções por recebimento de ações, remuneração diferida e gratificação em dinheiro. Além disso, no âmbito das estatais encontra-se a forma de bônus, que remunera adicionalmente os diretores em caso de resultados excepcionais, ou seja, acima do pactuado inicialmente. Essas formas de contrato do principal com o agente tendem a alinhar melhor os interesses de ambas as partes, de modo que a empresa possa ser conduzida para o caminho ao qual ela foi concebida.

A pesquisa apontou que as empresas do setor de petróleo, gás e energia e financeiro possuem, no âmbito das estatais federais, os maiores valores autorizados historicamente a título de remuneração variável dos diretores. Esse fato ocorre pois são empresas de grande porte, em sua parte listadas em bolsa, que exigem uma maior responsabilidade e qualificação de seus executivos. Dessa forma, os montantes autorizados pela Sest buscam refletir o desafio que esses agentes possuem em conduzir as empresas para os resultados esperados pela União.



Por outro lado, as empresas do setor de pesquisa e gestão de projetos e contratos e de saúde possuem valores mais simples de remuneração variável, uma vez que esses setores são compostos em sua maioria por empresas dependentes, que possuem o teto constitucional como limitador à evolução da remuneração de seus gestores. Ademais, somente no ano de 2022 foi elaborada modalidade de programa de remuneração variável de diretores para abarcar as empresas dependentes e deficitárias.

No que tange à evolução da representatividade da remuneração variável sobre a remuneração total dos diretores das EEFs, percebe-se que ao longo do período analisado houve um crescimento da variável sobre a total, de modo que a prática de remuneração variável no setor público tem se aproximado das práticas adotadas no setor privado.

Assim, essa pesquisa contribuiu com o detalhamento das práticas de remuneração variável adotadas para os executivos das empresas estatais, de forma que enxerga-se uma busca pelo setor público do alinhamento dessas políticas às adotadas no setor privado. Esse movimento tende a favorecer a mitigação dos conflitos de agência, de modo que o interesse público se sobressaia ao interesse dos executivos na condução das estatais.

Por fim, essa pesquisa possuiu como limitação a ausência de análise dos valores efetivamente pagos a título dos programas de remuneração variável, uma vez que a base institucional da Sest cataloga somente os valores autorizados. Assim, sugere-se para pesquisas futuras que seja realizada a análise custo-benefício da implementação dos programas de remuneração variável, com o objetivo de observar se ao remunerar adicionalmente os executivos pela execução de metas ocorrem impactos positivos nas entregas das empresas.

## REFERÊNCIAS

- Brasil. (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.html](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.html)
- Brasil. (2016). Lei no 13.303. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.html](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.html)
- Brasil. (2018). Lei no 13.709. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2018/lei/L13709compilado.html](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709compilado.html)
- Cordeiro, G. de L., & Figueiredo, P. H. S. (2020). Empresas estatais: algumas considerações sobre o seu papel no desenvolvimento econômico brasileiro. *Direito E Desenvolvimento*, 11(2), 228–244. <https://doi.org/10.26843/direitoedesenvolvimento.v11i2.1337>
- Degenhart, L., Martins, D. de L. C. da C., & Hein, N. (2017). Desempenho Econômico Financeiro e Remuneração dos Diretores Executivos das Empresas Brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(3), 118-135. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i3.33129>.
- Fontes Filho, J. R., & Picolin, L. M. (2008). Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. *Revista de administração pública*, 42(6), 1163–1188. <https://doi.org/10.1590/s0034-76122008000600007>
- Freitas, M. R. O., Pereira, G. M., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2020). Concentração Acionária, Conselho de Administração e Remuneração de Executivos. *Revista de Administração de Empresas*, 60(5), 322-335.
- IBGC (2023). 6o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa.
- IBGC (2024). Remuneração dos Administradores – IBGC. - 9. ed. - São Paulo, SP.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360
- Konraht, J. M., Lunkes, R. J., Gasparetto, V., & Schnorrenberger, D. (2018). Remuneração Variável: Um Estudo da Relação com Indicadores Financeiros das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 26(1). <https://doi.org/10.18359/rfce.1781>
- Krauter, Elizabeth. Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, v. 7, n. 3, 2013.
- Lustosa Da Costa, F., & Yoshihara Miano, V. (2020). Estatização e desestatização no brasil: o papel das empresas estatais nos ciclos da intervenção governamental no domínio econômico. *Revista De Gestión Pública*, 2(1), 145–181. <https://doi.org/10.22370/rgp.2013.2.1.2327>
- Marconi, M. de A., & Lakatos, E. M. (2023). *Fundamentos de Metodologia Científica* (9º ed). Atlas
- Marquezan, L. H. F (2012). Um Estudo Sobre Remuneração Variável de Executivos em Empresas de Capital Fechado. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis Nível Mestrado.

- Nascimento, E. M., Barbosa Neto, J. E., da Cunha, J. V. A., & Dias, W. de O. (2013). Teoria da agência e remuneração de executivos: influência do uso de stock options no desempenho das empresas brasileiras. En: Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión, XI(21): 1–16
- OECD. (2018). Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais, Edição 2015. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).
- Santos, T. R. D., & Silva, J. O. (2017). Remuneração de Executivos: Uma Análise dos Artigos Nacionais e Internacionais na Última Década . Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, 7(2), 265-283.
- Vello, A. P. C. (2022). Evolução dos Programas de Remuneração Variável no Brasil. III Congresso de pesquisas tecnológicas em negócios.