

SISTEMAS DE INCENTIVOS GERENCIAIS E O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Samuel Saymon Silva¹
Júlio Orestes Silva²
Thaís Renata Santos³
Ketlyn Alves Gonçalves⁴

Resumo: Em um cenário onde os proprietários do capital estão distantes da gestão das empresas, cresce a busca por melhores práticas de controle gerencial que induzam os executivos a depreenderem mais esforços para alcançar resultados cada vez maiores. Em consonância à Teoria da Agência o presente estudo tem por objetivo verificar a relação entre avaliação de desempenho e remuneração de executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. A amostra não probabilística é formada por 71 empresas de capital aberto com demonstrativos divulgados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no período de 2010 a 2016. Com base nos resultados da análise de regressão linear múltipla infere-se a existência de relação entre o uso de indicadores de desempenho, a remuneração recebida pelos diretores estatutários e o desempenho operacional das empresas brasileiras. Principalmente no que se refere aos indicadores não financeiros e remuneração total e variável que se mostrou significativa em relação a margem operacional da empresa. Como implicações práticas, o estudo demonstrou que as empresas brasileiras de capital aberto tendem a utilizar indicadores de avaliação de desempenho dos executivos e também a remuneração total e variável para alinhamento de objetivos operacionais e desempenho não financeiros, objetivando a perpetuidade do negócio no mercado ou inclusive outros fatores como melhor nível de governança corporativa.

Palavras-chave: Incentivos gerenciais. Avaliação de desempenho. Remuneração de executivos. Desempenho econômico-financeiro.

¹ samuelsaymon1@hotmail.com - Universidade Federal de Goiás-GO, Brasil. <https://orcid.org/0000-0003-0273-457X>

² orestesj@gmail.com - Universidade Federal de Goiás-GO, Brasil. <https://orcid.org/0000-0001-6368-492X>

³ thaisarenatax10@gmail.com - Universidade Federal de Goiás-GO, Brasil. <https://orcid.org/0000-0002-0437-0215>

⁴ ketlyn.ag@gmail.com - Universidade Federal de Goiás-GO, Brasil. <https://orcid.org/0000-0001-7132-4262>

DOI: <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2019120105>

Artigo submetido em: 15/05/2018. Aceito em: 06/03/2019.

SYSTEMS OF MANAGEMENT INCENTIVES AND THE ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE OF BRAZILIAN COMPANIES

Abstract: In a scenario where the owners of capital are distant from corporate management, the search for better managerial control practices is growing, inducing executives to take more effort to achieve ever-greater results. In accordance with the Agency Theory, this study aims to verify the relationship between performance evaluation and executive compensation with the economic-financial performance of Brazilian companies. The non-probabilistic sample consists of 71 publicly-traded companies with statements issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) from 2010 to 2016. Based on the results of the multiple linear regression analysis, there is a relationship between the use performance indicators, the remuneration received by statutory officers and the operational performance of Brazilian companies. Particularly in the case of non-financial indicators and total and variable remuneration that were significant in relation to the company's operating margin. As practical implications, the study showed that Brazilian publicly traded companies tend to use executive performance indicators as well as total and variable remuneration to align operational and non-financial performance objectives, aiming at the perpetuity of the business in the market or even other factors such as a better level of corporate governance.

Keywords: Managerial Incentives. Performance evaluation. Executive compensation. Economic-financial performance.

1. INTRODUÇÃO

No contexto empresarial em que os proprietários do capital estão distantes da gestão das empresas, cresce a busca por melhores práticas de controle gerencial que induzam os executivos a depreenderem mais esforços para alcançar resultados cada vez maiores. Esse distanciamento entre propriedade e controle do capital deve-se a diversos fatores como, por exemplo, a complexidade das atividades que as organizações necessitam desempenhar para manter sua competitividade, o que faz com que o proprietário contrate executivos especializados para gerir a empresa.

Para Jensen e Meckling (2008) no momento em que o proprietário do capital (principal) contrata o executivo (agente) para exercer em seu nome um serviço que implique na delegação de autoridade surge a relação de agência. A Teoria da Agência é considerada uma base teórica para a análise das relações entre os participantes de sistemas em que propriedade e controle do capital sejam destinados a pessoas distintas, o que pode resultar em conflitos de interesse entre os indivíduos (Segatto-Mendes, 2001).

Como o principal e o agente podem apresentar divergência de interesses, surgirá por parte do principal à necessidade de criar mecanismos de controle das atividades do agente (Segatto-Mendes, 2001). Na busca por mecanismos de controle que estimulem os funcionários a atingirem metas e objetivos organizacionais surgiram vários procedimentos para gestão de pessoas, dentre eles a remuneração variável, que propõe que uma parcela da remuneração do indivíduo seja atrelada a contribuição do funcionário aos resultados da empresa (Oyadomari et al., 2009).

Anthony e Govindarajan (2006) afirmam que a melhor alternativa para motivar pessoas a se comportarem de maneira que busquem atingir as metas da empresa está relacionada à relação entre os incentivos fornecidos pela empresa. Esses incentivos geralmente são estruturados com base nos sistemas de avaliação de desempenho, e contribuem para o alinhamento de interesses e consequentemente incentivam o alcance dos objetivos institucionais (Merchant & Van Der Stede, 2007; Ferreira & Otley, 2009). Ao incentivar os executivos a alcançarem metas e objetivos é preciso identificar se essas metas são congruentes em nível organizacional, ou seja, se as metas individuais dos executivos estão alinhadas com as metas globais da empresa (Oyadomari et al., 2009). Um exemplo dessa situação pode ser quando os gestores decidem por projetos de investimento que aumentam sua remuneração ao elevarem lucros correntes, mas que não são interessantes quando analisados sob uma perspectiva financeira de longo prazo.

Destaca-se que a existência de relação entre a remuneração depreendida aos executivos e o impacto no desempenho das empresas brasileiras não foi identificada em todas as investigações. Enquanto Krauter (2013) e Aguiar e Pimentel (2017), encontraram relação entre remuneração e desempenho de organizações brasileiras, Silva e Chien (2013), Beuren, Silva e Mazzioni (2014) e Konraht, Lunkes, Gasparotto e Schnorrenberger (2018) não conseguiram identificar essa relação. Já Fernandes e Mazzione (2015) não encontraram evidências de correlação entre a remuneração total dos executivos e o desempenho, mas ao considerar as empresas que utilizam remuneração variável a tendência é de correlação com o desempenho das empresas.

Ao atrelar remuneração ao desempenho, espera-se aumento de esforço dos colaboradores, pois um melhor desempenho resultará em uma remuneração maior (Hölmstrom, 1979), entretanto, isso não é o que indica a maioria das pesquisas que investigaram esta relação no Brasil.

Ainda, ressalta-se que normalmente as metas são alinhadas a medidas financeiras, as quais servem com um dos principais parâmetros para conceder incentivo, mas além de medidas financeiras, outros

fatores compõem os modelos de avaliação de desempenho para conceder incentivos a executivos (Ittner, Larcker & Rajan, 1997).

Portanto, com a incorporação de elementos que são base para o processo de avaliação de desempenho, neste caso, se utilizam medidas de avaliação de desempenho: individual; organizacional; financeiro; e não financeiro, surge a questão de pesquisa deste trabalho: Qual a relação entre avaliação de desempenho e remuneração de executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras?

Objetivou-se verificar com esta pesquisa a relação entre avaliação de desempenho e remuneração de executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. O período analisado compreende os anos de 2010 a 2016, pois refere-se aos primeiros anos em que as informações sobre a avaliação de desempenho e a remuneração de executivos passaram a ser de divulgação obrigatória pelas empresas.

Com a procura por eficientes técnicas de gestão de pessoas, a avaliação de desempenho, juntamente com a oferta de incentivos, pode surgir como um importante aliado no combate aos conflitos de agência gerados entre proprietários e executivos. Visto que, Assaf Neto (2008) afirma que o interesse do proprietário ao realizar investimento, é a maximização do seu capital investido na empresa.

Neste estudo procura-se verificar a relação entre três tipos de variáveis, a remuneração dos executivos, a avaliação de desempenho dos executivos e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. O que em trabalhos anteriores esta verificação ocorre normalmente entre dois tipos de variáveis (Krauter, 2009; Nascimento, Franco & Cherobim, 2012; Krauter, 2013; Santos, 2014), e não consideram as medidas de desempenho utilizadas no processo de avaliação para concessão da remuneração, como os trabalhos de Silva e Chien (2013), Krauter (2013), Beuren, Silva e Mazzioni (2014), Aguiar e Pimentel (2017), e Konraht, Lunkes, Gasparetto e Schnorrenberger (2018)

Outro quesito que merece destaque é a abrangência no período analisado. Onde os estudos anteriores se basearam, em sua maioria, em dois anos ou menos de análise, este trabalho utiliza um período de cinco anos (2010 a 2016) de análise.

Como implicações práticas a pesquisa fornece evidências de que as Empresas Brasileiras de capital Aberto tendem a fornecer remuneração total e remuneração variável por meio do uso de indicadores não financeiros e organizacionais objetivando o desempenho operacional da companhia. Ou seja, as empresas tendem a alinhar os seus interesses aos dos executivos para a maximização do resultado operacional da empresa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO E CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

Este capítulo destina-se à evidenciação dos principais argumentos utilizados nas discussões que envolvem esta pesquisa. Inicia-se pela definição de avaliação de desempenho, contemplando as medidas de avaliação de desempenho e sistemas de incentivos. Por fim, apresenta-se a interface do tema de Sistemas de Incentivos gerenciais com o desempenho econômico e financeiro e o desenvolvimento das hipóteses da pesquisa.

2.1 Avaliação de desempenho

A avaliação de desempenho dos indivíduos caracteriza-se como um dos mecanismos do sistema de controle gerencial das organizações (Ittner & Larcker, 2001). Portanto, a avaliação de desempenho é um processo de gestão que, por meio de um conjunto indicadores, compara os resultados alcançados

com os padrões de desempenho esperados. Anthony e Govindarajan (2006) afirmam que a avaliação de desempenho tem como objetivo controlar a empresa e mantê-la obediente à estratégia adotada.

Além disso, proporciona aos indivíduos um sentimento de identidade e comprometimento com as metas organizacionais, pois esta é tida como um mecanismo que mensura as contribuições individuais para o alcance dos objetivos globais (Dias, Camâra & Nascimento, 2003)

Para Malmi e Brown (2008) a avaliação de desempenho faz parte do sistema de controle gerencial. Portanto, a remuneração é um dos elementos, e entre seus objetivos, busca-se alinhamento de interesses (Merchant & Van Der Stede, 2007; Ferreira & Otley, 2009).

Conforme Anthony e Govindarajan (2006) as empresas desenvolveram sistemas muito sofisticados que fornecem dados para avaliar o desempenho financeiro (receitas, custos, despesas, lucro, etc.). No entanto, para o desempenho não financeiro não há sistemas tão desenvolvidos assim, mesmo sabendo que os aspectos não financeiros, como satisfação dos clientes e a qualidade dos produtos, influenciam no desempenho financeiro (Anthony & Govindarajan, 2006).

A utilização de informações de natureza financeira e não financeira para avaliar desempenho nas empresas são formas habituais. Entretanto, os parâmetros não financeiros geralmente são utilizados nos níveis mais baixos da empresa, com intuito de controlar as tarefas desempenhadas, e as informações financeiras são utilizados nos níveis mais altos, para o controle gerencial (Anthony & Govindarajan, 2006).

Para Anthony e Govindarajan (2006) e Garrison, Noreen e Brewer (2013) um sistema de avaliação de desempenho deve-se ter como base tanto informações financeiras quanto informações não financeiras, pois, para os executivos as informações financeiras relatam os resultados das decisões tomadas, já as informações não financeiras compõem importantes indicadores que demonstram tendência de desempenho futuro.

A avaliação de desempenho que se utiliza de parâmetros individuais compara o resultado de um indivíduo com o seu resultado esperado. A avaliação de desempenho é uma importante ferramenta para promover um feedback aos indivíduos sobre o seu desempenho (Anthony & Govindarajan, 2006; Merchant & Van Der Stede, 2007; Garrison, Noreen & Brewer, 2013). A avaliação de desempenho individual tem o objetivo de demonstrar aos indivíduos que além de tarefas e metas a serem alcançadas, a empresa também espera comportamentos e atitudes que devem ser seguidos. Porém, a avaliação individual possui algumas limitações, sendo a principal a maneira como este método de avaliação pode impactar no trabalho em equipe.

Segundo Merchant e Van Der Stede (2007) a avaliação de desempenho em grupo avalia o desempenho de um conjunto de indivíduos (equipes, departamentos e divisões). Sendo assim, os integrantes de um determinado grupo percebem que o alcance de seus objetivos não depende exclusivamente de seu desempenho individual, mas também do engajamento de todos os integrantes, colaborando para a cooperação entre os participantes deste grupo. Há, também, algumas limitações que devem ser consideradas nesta forma de avaliação. Onde um funcionário com baixo rendimento pode ser beneficiado pelo esforço dos demais.

Por fim, a avaliação de desempenho corporativa compreende o resultado da empresa como um todo (Merchant & Van Der Stede, 2007). Desta maneira os funcionários podem entender como seus esforços refletem nos resultados da empresa. Assim o sucesso de cada indivíduo depende do sucesso da empresa, por esse motivo, segue a primeira hipótese deste estudo.

H1: O uso de indicadores de avaliação de desempenho como parte do mecanismo para conceder remuneração a executivos influencia o desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto.

2.2 Sistemas de incentivos gerenciais e desempenho

Os Sistemas de Incentivos Gerenciais são importantes ferramentas para o controle gerencial, utilizadas para relacionar recompensas e/ou punições ao resultado da avaliação de desempenho (Merchant & Van Der Stede, 2007). Esse sistema é um conjunto de recompensas e/ou punições atrelada a um ou mais indicadores de desempenho, financeiros ou não financeiros, que impacta(m) diretamente no desempenho dos indivíduos que a empresa tem à disposição (Merchant & Van Der Stede, 2007).

Blay (1995) afirma que as decisões tomadas pelos administradores afetam o sucesso da empresa e um sistema de incentivos pode induzir positivamente para que essas decisões sejam tomadas de acordo com os interesses do proprietário.

Anthony e Govindarajan (2006) realizaram uma pesquisa de incentivos em várias organizações e constataram que: os indivíduos tendem a ser motivados mais fortemente pela possibilidade de ganharem prêmios de incentivos do que pelo receio de sofrerem punições; a recompensa monetária é um meio importante de satisfazer a certas necessidades, porém, a partir de certo nível de satisfação, uma recompensa não monetária é mais valorizada; a motivação dos indivíduos é mais fraca quando a pessoa considera um objetivo inatingível, ou, ao contrário, atingível com facilidade, ou seja, a motivação é forte quando o objetivo pode ser atingido com algum esforço e quando a pessoa considera a obtenção da recompensa relevante para satisfação de seus desejos.

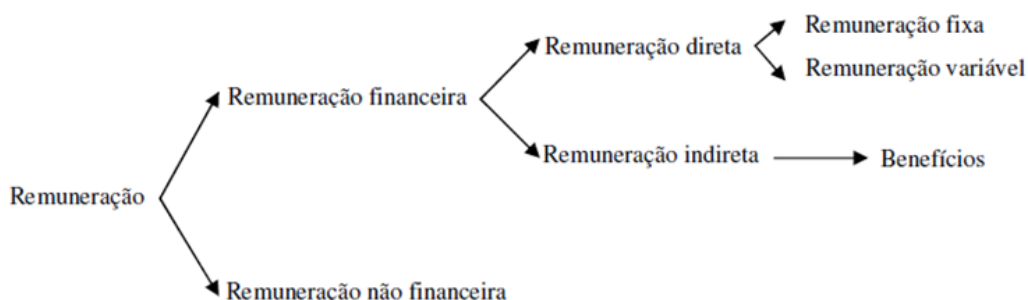
Segundo Merchant e Van Der Stede (2007) para um resultado eficaz os sistemas de incentivos gerenciais devem satisfazer a alguns critérios como a (i) Visibilidade, se as recompensas de um determinado administrador são visíveis a outros; (ii) a Importância, pois as recompensas devem gerar impacto suficiente nas expectativas do administrador e (iii) Pontualidade, no qual o reconhecimento deve ser oportuno.

O sistema de controle gerencial, geralmente fornece mecanismos para avaliar desempenho e incentivar as pessoas. Para Camargos, Helal e Boas (2007) essa relação que envolve proprietários e o fornecimento de incentivos é preconizada pela Teoria da Agência caracterizada para minimizar os conflitos de interesses entre proprietário e executivos, induzindo-os a trabalhar mais em prol dos interesses organizacionais.

Segundo Jensen e Meckling (2008) uma relação de agência é definida como um contrato onde uma ou mais pessoas (principal) contrata(m) uma outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que envolva a delegação de algum poder de decisão ao agente.

Em uma relação de agência, se ambas as partes forem maximizadoras de utilidade, nem sempre as ações do agente estarão de acordo com os melhores interesses do principal (Jensen & Meckling, 1976). Dessa forma, o proprietário necessita incorrer em alguns custos para tentar alinhar as ações do gerente conforme seus interesses, os quais podem ser desenvolvidos por meio de incentivos. Krauter (2009) conceitua a remuneração em dois grupos: remuneração financeira e remuneração não-financeira Conforme Figura 1.

Figura 1 - Remuneração



Fonte: Krauter (2009).

O grupo de remuneração financeira é dividido em remuneração direta (fixa e variável) e remuneração indireta (benefícios) (Krauter 2009; Beuren, Silva & Mazzioni, 2014). A remuneração direta refere-se ao montante total recebido em dinheiro pela pessoa em contrapartida ao trabalho realizado, a remuneração fixa corresponde ao valor em dinheiro, regularmente recebido e previamente acordado entre o indivíduo e a empresa (Krauter, 2009).

A remuneração variável compreende o valor recebido para alcance de metas que foram estrategicamente ajustadas entre a pessoa e a empresa (Krauter, 2009). Além disso, a remuneração variável é uma estratégia que induz nos empregados um maior comprometimento no atingimento dos objetivos organizacionais (Dellagnelo & Dellagnelo, 1996). Pois, como uma remuneração estratégica, envolvendo diversas formas de remuneração, objetiva o alinhamento dos interesses entre funcionários e os proprietários das organizações (Beuren, Silva & Mazzioni, 2014).

Para Krauter (2009) a remuneração indireta compreende os benefícios oferecidos pela empresa aos trabalhadores. Esses benefícios têm objetivo de custear ou subsidiar necessidades importantes para o bem-estar social dos funcionários e seus dependentes, bem como: assistência médica, planos de aposentadoria complementar, educação, entre outros.

Ventura (2013) evidenciou o efeito das características das empresas e de indicadores de desempenho em relação a remuneração. Verificou que as medidas de desempenho: “Valor por Ação”; e “retorno do patrimônio líquido” foram determinantes na remuneração executiva.

Silva e Chien (2013) verificaram a relação entre remuneração de executivos e valor e desempenho de empresas no Brasil. Não encontraram relação entre a remuneração executiva e valor das empresas. Ainda não identificaram relação entre a remuneração dos executivos e desempenho operacional.

Já Krauter (2013) investigou a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras. Diferente de Silva e Chien (2013) encontrou relação entre remuneração, seja financeira ou não financeira, e desempenho financeiro.

Beuren, Silva e Mazzioni (2014) analisaram a correlação da remuneração de executivos com o tamanho e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. Verificaram que a remuneração dos executivos relaciona-se negativamente com o tamanho da empresa e, positivamente, com os indicadores de mercado. Entretanto, não conseguiram estabelecer relação entre a remuneração paga aos executivos e os indicadores de desempenho financeiro.

Fernandes e Mazzione (2015) investigaram a existência de correlação entre as medidas de desempenho e a remuneração dos seus executivos nas empresas brasileiras de capital aberto. Não encontraram evidências de correlação entre a remuneração total dos executivos e o desempenho das empresas

investigadas. Entretanto ao considerar as empresas que utilizam remuneração variável a tendência é de correlação o desempenho das empresas.

Aguiar e Pimentel (2017) analisaram a relação entre remuneração de executivos e desempenho em empresas brasileiras. De forma diferente a Silva e Chien (2013) e Beuren, Silva e Mazzioni (2014), encontraram que a relação entre remuneração de executivos e desempenho pode ocorrer tanto com desempenho financeiro, quanto com desempenho de mercado, tanto em termos de relações de curto prazo, quanto de relações de longo prazo. Em síntese, sugerem que as empresas que pagam maiores níveis de remuneração aos seus executivos, também são as que obtêm maiores níveis de desempenho.

Konraht, Lunkes, Gasparetto e Schnorrenberger (2018) identificaram se a percentagem de remuneração variável concedido aos diretores tem relação com o desempenho organizacional. Não encontraram relação entre a proporção de remuneração variável fornecida aos executivos e o desempenho organizacional (desempenho econômico e financeiro das organizações).

Em síntese, os trabalhos não demonstram os mesmos resultados, alguns enfatizam que existe relação entre remuneração e desempenho de empresas brasileiras (Krauter, 2013; Fernandes & Mazzione, 2015; Aguiar & Pimentel, 2017), outros que não conseguiram constatar essa relação (Silva & Chien; 2013; Beuren, Silva & Mazzioni, 2014; Fernandes & Mazzione, 2015; Konraht, Lunkes, Gasparetto & Schnorrenberger, 2018). Assume-se que ao atrelar a remuneração ao desempenho, o resultado seja o aumento de ambos, pois um melhor desempenho resultará em uma remuneração maior (Hölmstrom, 1979), o que é base para a segunda hipótese deste trabalho.

H2: Existe relação positiva entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto.

3. METODOLOGIA

Neste capítulo são apresentados os aspectos metodológicos, bem como os procedimentos utilizados para o desenvolvimento da pesquisa. O objetivo é descrever desde o delineamento do estudo até a sua execução, evidenciando a população e amostra da pesquisa, a forma de coleta de dados, a mensuração das variáveis e, por fim, o tratamento e análise dos dados.

3.1 Delineamento da pesquisa

Este estudo se enquadra, quanto aos seus objetivos, como uma pesquisa descritiva, pois descreve características de determinada população ou fenômeno e evidencia as relações existentes entre variáveis analisadas (Gil, 2006). Quanto a natureza, este estudo utiliza a abordagem de dados quantitativos. Esta pesquisa utiliza, quanto aos procedimentos, técnicas de análise documental, haja visto que, a fonte de coleta de dados está restrita a documentos (Marconi & Lakatos, 2010).

3.2 População e amostra

A população desta pesquisa é composta todas as empresas de capital aberto que têm seus demonstrativos financeiros divulgados pela CVM. De tal forma, este estudo possui como amostra 71 empresas, conforme listadas na Tabela 1, de acordo com seus respectivos setores de atuação.

Tabela 1 - Amostra da Pesquisa no período de 2010 a 2016.

SETOR ECONÔMICO	NÚMERO DE EMPRESAS
Bens Industriais	9
Construção e Transporte	13
Consumo Cíclico	17
Consumo não Cíclico	09
Financeiro e Outros	3
Materiais Básicos	09
Tecnologia da Informação	02
Telecomunicações	01
Utilidade Pública	08
Total	71

Fonte: Dados da pesquisa.

Ressalta-se que foram excluídas todas as empresas que durante o período analisado (2010 a 2016) não divulgaram em todos os anos as informações necessárias para este estudo, item 13.1 e 13.2 do formulário de referência e/ou dados inerentes aos indicadores econômico-financeiros (Krauter, 2013).

Além disso, removeu-se as instituições bancárias da amostra, pois estas instituições são conhecidas por remunerarem seus executivos com os mais altos salários dentre as empresas, tanto em função dos riscos assumidos por essas organizações (John & Qian, 2003; Aduda, 2011). O que poderia interferir na análise dos resultados encontrados.

3.3 Coleta de dados

Os dados necessários para a realização deste estudo foram obtidos através da leitura dos formulários de referência das empresas divulgados na CVM e, também, extraídos do banco de dados do software SInC – Sistemas de Informações Corporativas.

Os formulários de referência têm sua relevância pelo fato de que este descreve a política ou a prática de remuneração dos membros do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, conforme art. 21 da Instrução Normativa 480/2009 (CVM, 2009). Logo, o item 13.1 aborda os principais indicadores de desempenho considerados na determinação de cada elemento da remuneração e como a remuneração é estruturada para alinhar os interesses da empresa e executivo, dentre outros. O item 13.2 apresenta uma tabela com a remuneração total de cada órgão, segregada em remuneração fixa, variável, benefícios, dentre outros.

SInC é um programa desenvolvido por alunos e professores da Universidade Federal do Ceará que viam dificuldades em acessar informações diretamente da CVM, pois este acesso é demorado e só pode ser feito de forma singular. O programa realiza o download das informações diretamente da base de dados da CVM e as disponibiliza de maneira ágil e organizada.

3.4 Variáveis e modelo da pesquisa

As variáveis consideradas na análise dos dados da pesquisa estão relacionadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Resumo das Variáveis de Pesquisa no período de 2010 a 2016.

Descrição	Sigla	Autor(es)	Fonte
Variáveis Dependentes			
1. Evolução da Receita Líquida	ERL	Assaf Neto (2008)	Econômica
2. Evolução do Lucro Líquido	ELL		
3. Margem Operacional	MOp	Gitman (2001)	
4. Retorno sobre Ativo	ROA	Assaf Neto (2008)	
5. Retorno sobre Patrimônio Líquido	ROE	Matarazzo (2010)	
Variáveis Independentes			
1. Avaliação de Desempenho Individual	ADI	Anthony e Govindarajan (2006); Garrison, Noreen e Brewer (2013); Merchant e Van Der Stede (2007)	Formulário de Referência, item 13.1 (CVM, 2009)
2. Avaliação de Desempenho Organizacional	ADO	Anthony e Govindarajan (2006)	
3. Avaliação de Desempenho Financeiro	ADF		
4. Avaliação de Desempenho Não Financeiro	ADNF		SInC
5. Remuneração Total Média	RT	Krauter (2009)	
6. Remuneração Variável Média	RV	Dellagnelo e Dellagnelo (1996); Krauter (2009)	
7. Proporção da Remuneração Variável	PRV	Ventura (2013)	
8. Tamanho da Empresa	TAM	Krauter (2009, 2013)	

Fonte: Elaborado pelos autores

A variável dependente Evolução da Receita Líquida (ERL) representa a variação da receita líquida da empresa analisada de um ano para o outro. Obtida através da fórmula: $(RL \text{ ano atual} / RL \text{ ano anterior}) - 1$.

A variável dependente Evolução do Lucro Líquido (ELL) representa a variação do lucro líquido da empresa analisada de um ano para o outro. Obtida através da fórmula: $(LL \text{ ano atual} / LL \text{ ano anterior}) - 1$.

Os índices da variável dependente Margem Operacional (MOp) da empresa analisada são encontrados através da divisão entre o resultado operacional e a receita líquida. Os índices da variável dependente Retorno sobre Ativos (ROA) são obtidos pela divisão do lucro operacional pelo Ativo (líquido do lucro líquido do período). Os índices da variável dependente Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) são obtidos pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido médio $((PL \text{ inicial} + PL \text{ final}) / 2)$.

Para a definição e coleta das variáveis independentes relacionadas a avaliação de desempenho utilizou-se como base o trabalho de Santos (2014). A variável independente Avaliação de Desempenho Individual (ADI) representa se a empresa realiza ou não essa modalidade de avaliação para fins de remuneração dos executivos nas empresas analisadas. Através da leitura do item 13.1 dos Formulários de Referência foi identificado termos que mencionem a utilização de avaliação de desempenho individual, tais como: avaliação de resultados individuais, desempenho individual, alcance de metas individuais, dentre outros termos semelhantes.

A variável independente Avaliação de Desempenho Organizacional (ADO) buscou verificar se a empresa realiza ou não essa modalidade de avaliação para fins de remuneração dos executivos nas organizações analisadas. Através da leitura do item 13.1 dos Formulários de Referência foi identificado termos que mencionem a utilização de avaliação de desempenho organizacional, tais como: avaliação de resultados corporativo, desempenho da empresa, alcance de metas da empresa, dentre outros termos semelhantes.

A variável independente Avaliação de Desempenho Financeiro (ADF) procurou verificar se a empresa utiliza ou não informações de natureza financeira na avaliação de desempenho para fins de remuneração dos executivos nas organizações analisadas. Através da leitura do item 13.1 dos formulários de referência foi identificado termos que mencionem a utilização desse tipo de informação, tais como: EBITDA, lucro líquido, retorno sobre o patrimônio líquido, valorização de ações, receita líquida, dentre outros termos semelhantes.

A variável Avaliação de Desempenho Não Financeira (ADNF) representa se a empresa utiliza ou não informações de natureza não financeira na avaliação de desempenho para fins de remuneração dos executivos nas organizações analisadas. Através da leitura do item 13.1 dos Formulários de Referência foi identificado termos que mencionem a utilização de avaliação de desempenho em grupo, tais como: satisfação dos clientes, lançamento de novos produtos, índice de acidente de trabalho, dentre outros termos semelhantes.

A variável independente Remuneração Total Média (RT) representa a remuneração total paga pela empresa aos diretores estatutários dividida pelo número de executivos que compõem o quadro de diretoria estatutária. As informações que compõem os valores dessa variável foram obtidas através do programa SInC.

A variável independente Remuneração Variável Média (RV) reflete a remuneração variável (pagamento de bônus, participação nos resultados e opções de ações) total paga pela empresa aos diretores estatutários dividida pelo número de diretores estatutários. As informações que compõem os valores dessa variável foram obtidas através do programa SInC.

A variável independente Proporção da Remuneração Variável (PRV) representa a importância da remuneração variável em relação a toda remuneração paga pela empresa a seus diretores estatutários. As informações que compõem os valores dessa variável foram obtidas através da divisão entre o valor da remuneração variável e a remuneração total (RV/RT).

O modelo econométrico a ser considerado para analisar os determinantes da relação entre a avaliação de desempenho e a remuneração dos executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras será evidenciado pelos seguintes modelos:

$$(01) ERL_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADO_{ij} + \beta_3 ADF_{ij} + \beta_4 ADNF_{ij} + \beta_5 RTM_{ij} + \beta_6 RVM_{ij} + \beta_7 PRV_{ij} + \beta_8 TAM_{ij} + \epsilon_{ij}$$

$$(02) ELL_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADO_{ij} + \beta_3 ADF_{ij} + \beta_4 ADNF_{ij} + \beta_5 RTM_{ij} + \beta_6 RVM_{ij} + \beta_7 PRV_{ij} + \beta_8 TAM_{ij} + \epsilon_{ij}$$

$$(03) MOP_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADO_{ij} + \beta_3 ADF_{ij} + \beta_4 ADNF_{ij} + \beta_5 RTM_{ij} + \beta_6 RVM_{ij} + \beta_7 PRV_{ij} + \beta_8 TAM_{ij} + \epsilon_{ij}$$

$$(04) ROA_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADO_{ij} + \beta_3 ADF_{ij} + \beta_4 ADNF_{ij} + \beta_5 RTM_{ij} + \beta_6 RVM_{ij} + \beta_7 PRV_{ij} + \beta_8 TAM_{ij} + \epsilon_{ij}$$

$$(05) ROE_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADO_{ij} + \beta_3 ADF_{ij} + \beta_4 ADNF_{ij} + \beta_5 RTM_{ij} + \beta_6 RVM_{ij} + \beta_7 PRV_{ij} + \beta_8 TAM_{ij} + \epsilon_{ij}$$

Onde,

ERL_{ij} = Evolução da Receita Líquida da empresa i no tempo j ; ELL_{ij} = Evolução do Lucro Líquido da empresa i no tempo j ; MOP_{ij} = Margem Operacional da empresa i no tempo j ;

ROA_{ij} = Retorno sobre Ativo da empresa i no tempo j ; ROE_{ij} = Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa i no tempo j ; ADI_{ij} = variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação de desempenho individual de seus executivos e 0 quando não realiza;; ADO_{ij} = variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação de desempenho organizacional para remuneração de executivos e 0 quando não realiza; ADF_{ij} = variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação financeira para remuneração de executivos e 0 quando não realiza; $ADNF_{ij}$ = variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação não financeira para remuneração de executivos e 0 quando não realiza; RT_{ij} = Remuneração Total Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa i no tempo j ; RVM_{ij} = Remuneração Variável Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa i no tempo j ; PRV_{ij} = Proporção da Remuneração Variável sobre a Remuneração Total recebida pela Diretoria Estatutária da empresa i no tempo j ; TAM_{ij} = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do total do Ativo da empresa i no tempo j ; β_0 = intercepto; β_1 a β_9 = constantes; ϵ_{ij} = erro da regressão; $i=1...87$; $j=1...5$.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo estão evidenciados os resultados obtidos na pesquisa. Verificou-se a relação existente entre avaliação de desempenho e a remuneração dos executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.

4.1 Estatística descritiva

Apresenta-se neste tópico os fatos mais relevantes acerca das variáveis que compõem o presente estudo. A Tabela 2 exibe as estatísticas descritivas das variáveis de remuneração (RT, RV e PRV) e tamanho da empresa (TAM), as quais foram utilizadas na realização do estudo no período de 2010 a 2016.

Tabela 2 - Análise Descritiva da Amostra com dados de 2010 a 2016.

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
RTM	497	\$ 1.909.379	1617367	\$ 1.156	\$ 10.567
RVM	497	\$ 856	1043206	R\$ 0,00	\$ 9.140
PRV	497	.3655271 .37%	.242310324%	0,00%	100%
TAM	497	\$ \$ 15.279	1.441775	\$ 12.093	% 20.19534

Nota: TAM (R\$) corresponde ao Ativo Total em valores absolutos e valores apresentador em unidade de milhar. Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que um membro da diretoria estatutária recebe, em média, R\$ 1.909 anualmente. Sendo que dessa remuneração anual R\$ 856 é relativo a recompensas variáveis, ou seja, cerca de 45%.

Nesta amostra a menor remuneração é de R\$ 1.156 por executivo, pertencente a empresa Valid Soluções S.A. no ano de 2010. Em contrapartida a remuneração mais elevada pertence a empresa Fibria Celulose S.A., sendo que, em 2015, cada executivo auferiu em média R\$ 10.567 mil reais no ano.

A Tabela 3 evidencia a composição da remuneração total dos executivos, revelando o percentual de remuneração fixa e de remuneração variável. Os dados estão segregados de acordo com os setores de atuação das empresas.

Tabela 3 - Análise Descritiva da Remuneração com dados de 2010 a 2016.

Setor	Remuneração Fixa	Remuneração Variável
Bens Industriais	62%	38%
Construção e Transporte	50%	50%
Consumo Cíclico	52%	48%
Consumo não Cíclico	62%	38%
Financeiro e Outros	54%	46%
Materiais Básicos	47%	53%
Tecnologia da Informação	67%	33%
Telecomunicações	60%	40%
Utilidade Pública	75%	25%
Média	55%	45%

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 3, observa-se que o setor em que os executivos mais são recompensados com remuneração variável é o setor de Materiais Básicos, em que 53% da remuneração total é composta por recompensas de cunho variável.

Já por outro lado, o setor que menos remunera seus executivos com incentivos variáveis é o de Utilidade Pública, pois apenas 25% da remuneração total é composta por valores variáveis.

Na sequência apresenta-se a frequência com que os parâmetros de avaliação de desempenho são utilizados pelas empresas da amostra, conforme Tabela 4.

Tabela 4 - Análise Descritiva da Avaliação de Desempenho com dados de 2010 a 2016.

AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	SIM	NÃO
Individual	74%	26%
Organizacional	91%	9%
Financeiro	94%	6%
Não Financeiro	69%	31%

Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se que em 74% dos formulários de referência analisados consta a prática de avaliação de desempenho individual dos executivos. Percebe-se que a maneira mais usual para se avaliar o desempenho dos gestores, presente em 91% dos formulários de referência, é por meio de metas organizacionais, ou seja, conceder incentivos através de resultados globais da empresa.

No que se refere a indicadores que mesuram o desempenho das empresas, a grande maioria dos executivos são avaliados por meio de indicadores financeiros, 94% dos arquivos analisados, sendo que os mais frequentes nos formulários de referência são o EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) e o lucro líquido. Porém, destaca-se ainda, uma forte atenção, por parte das empresas, nos indicadores que medem a qualidade das operações. Em 69% dos demonstrativos mencionavam a utilização de índices qualitativos que mediam a satisfação dos clientes, implementação de novos negócios, o domínio de mercado, dentre outros.

4.2 Análise dos modelos

Por tratar-se de uma estrutura de dados em painel e conforme mencionado, para a escolha do modelo mais adequado de estimação realizou-se alguns testes recomendados por Fávero e Belfiore (2014) e Fávero (2017).

Para amenizar os problemas relacionados à regressão foram efetuadas a logaritimização das variáveis TAM. Este procedimento permite que seja preservada a relação linear entre duas variáveis e reduz problemas de assimetria.

Uma vez que foram encontrados tanto efeitos fixos quanto efeitos aleatórios, fez-se necessária a aplicação também do Teste de Hausman para a estimação mais apropriada referente aos modelos de avaliação de desempenho e a remuneração dos executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.

Os resultados do teste de Hausman apontam um resultado estatisticamente significativo no modelo de Evolução da Receita Líquida (ERL), Evolução do Lucro Líquido (ELL), Margem Operacional (MOP), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), aceitando a hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado, com p-valor maior que 0,05. Portanto, de acordo com os testes realizados, a estimação dos modelos econométricos de avaliação de desempenho e a remuneração dos executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras, que se mostrou mais adequada foi a estimação de efeitos aleatórios.

Os resultados do Teste de Wooldridge indicam que a auto correlação não se mostrou um problema para os modelos de Evolução do Lucro Líquido (ELL), Margem Operacional (MOP), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Assim, aceita-se a hipótese nula de que não existe auto correlação nestes modelos econométricos, é maior que 0.05, indicando a não existência de auto

correlação entre os resíduos da regressão. Em contrapartida, o modelo de remuneração total média (ERL) apresentou problemas de auto correlação com p-valor de 0.0005, indicando a presença de auto correlação entre os resíduos da regressão.

E, considerando as estatísticas dos testes de auto correlação e de heterocedasticidade, verificou-se que os seguintes modelos eram factíveis: (i) ELL - estimação para modelo aleatório, com correção para erros-padrões robustos e correção de resíduos de correlação; (ii) ELL - estimação para modelo aleatório, com correção para erros-padrões robustos - (iii) MOP - estimação para modelo aleatório, com correção para erros-padrões robustos - (iv) ROA - estimação para modelo aleatório, com correção para erros-padrões robustos e (v) ROE - estimação para modelo aleatório, com correção para erros-padrões robustos.

Dessa maneira, apresenta-se na Tabela 5 os coeficientes das regressões realizados no Software Stata versão 12 com o termo interativo dos indicadores de avaliação de desempenho e as formas de remuneração dos executivos, objetivando verificar a relação com o desempenho das empresas brasileiras.

Tabela 5 - Resultados da estimação com efeitos aleatórios e auto correlação de resíduos e erros padrões robustos (para modelos de avaliação de desempenho, remuneração de executivos e desempenho econômico e financeiro)

Variável	ERL Auto-Correlação	ELL Robust	MOp Robust	ROA Robust	ROE Robust
ADI	-.073837	.0644231	.0023876	.0232132	-.0668101*
	(.0618592)	(.2401963)	(.03236)	(.0297084)	(.0391354)
ADO	-.297769***	.309745	.0785683***	-.1207756**	-.0395333
	(.1131087)	(.4207268)	(.0224503)	(.0442183)	(.0377001)
ADF	.1883332	-.2266	.0128703	.053896	.0815384
	(.1482515)	(.484461)	(.1084533)	(.047724)	(.0773471)
ADNF	.0435565	.1397989	.0564705*	.0200748	.0158592
	(.0407091)	(.3167744)	(.0304944)	(.0160313)	(.0474673)
RTM	-5.44e-08**	2.73e-09	-1.86e-08*	-1.25e-08***	-7.96e-09
	(2.20e-08)	(1.32e-07)	(1.07e-08)	(7.14e-09)	(2.09e-08)
RVM	4.74e-08	7.80e-08	7.52e-09	-1.04e-08	-4.93e-09
	(3.74e-08)	(2.37e-07)	(1.78e-08)	(1.28e-08)	(3.37e-08)
PRV	-.1655689*	-.917723	.0614689	.0740447*	.1204704
	(.0994062)	(.8144324)	(.0754946)	(.0407083)	(.0959771)
TAM	.0110694	-.1308178	.0092676	-.0179996*	-.0186294
	(.024122)	(.0978802)	(.0103415)	(.0106365)	(.012908)
R ²	0.0034	0.9179	0.0457	0.0296	0.0276
Obs	497	497	497	497	497
Grupos	71	71	71	71	71

Fonte: Elaborado pelos autores. O erro padrão dos coeficientes e mostrado entre parênteses. *,** e *** indicam significância aos níveis de 10%, 5% e 1% respectivamente.

ERL = Evolução da Receita Líquida da empresa; ELL= Evolução do Lucro Líquido da empresa ; MOP= Margem Operacional da empresa; ROA = Retorno sobre Ativo da empresa; ROE = Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa; ADI = variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação de desempenho individual de seus executivos; ADO= variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação de desempenho organizacional para remuneração de executivos; ADF= variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação financeira para remuneração de executivos; ADNF = variável dummy que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação não financeira para remuneração de executivos; RTM= Remuneração Total Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa; RVM= Remuneração Variável Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa ; PRV= Proporção da Remuneração Variável sobre a Remuneração Total recebida pela Diretoria Estatutária da empresa ; TAM= tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do total do Ativo da empresa .

Analisando os resultados das regressões da Tabela 5 para verificar a relação entre a avaliação de desempenho e a remuneração dos executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas

brasileiras, constatou-se que a variável ADNF, a qual demonstra o uso de indicadores não financeiros como parte do processo de avaliação de executivos para fornecer remuneração variável, apresentou um resultado estatisticamente significativo com a margem operacional (MOp) das empresas testadas neste estudo. O coeficiente positivo ($\beta_4 = .0564705$; $p < 0,10$) indica que as empresas que utilizam indicadores não financeiros tendem a obter maior desempenho operacional de seus negócios. Em relação a primeira hipótese deste estudo, os resultados encontrados sugerem a não rejeição da hipótese ao evidenciar que nas empresas brasileiras de capital aberto o uso de algum indicador de desempenho não financeiro para avaliação de desempenho dos executivos, tende a estar atrelado com o desempenho operacional da companhia.

Esses achados corroboram com os resultados de Anthony e Govindarajan (2006) e Garrison, Noreen e Brewer (2013), os quais enfatizam que a inserção de indicadores qualitativos no processo de avaliação de desempenho dos executivos contribui para o alcance de resultados de longo prazo. Alinhado a este entendimento, Konraht, Lunkes, Gasparetto e Schnorrenberger (2018) afirmam por meio dos seus achados que o processo de alinhamento de interesses entre executivos e proprietários concentram seus esforços no alcance de indicadores não financeiros, inclusive para atribuição de incentivos.

Na amostra avaliada constatou-se um resultado estatisticamente significativo da evolução da receita (ERL) e da margem operacional (MOp) com a remuneração total média (RTM) paga aos executivos. Os coeficientes negativos de remuneração total média (RTM) ($\beta_5 = -5.44e-08$; $p < 0,05$) com a ERL e de remuneração total média (RTM) ($\beta_5 = -1.86e-08$; $p < 0,10$) com MOP corroboram com Krauter (2013), onde seu estudo identificou correlação estatisticamente significante entre a variável explicativa (Salário mensal médio) e a variável dependente (Crescimento das vendas). Isto indica que quanto maior a remuneração total (RT) dos executivos menor tende a ser a evolução da receita líquida (ERL), o que pode ser justificado pela dificuldade de se ajustar a remuneração fixa a variação do desempenho organizacional (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007). A variável RT representa o total da remuneração auferida pelos diretores estatutários, a qual é composta, em parte, por remuneração fixa, a qual é recebida independente do esforço depreendido. Fato este que pode contribuir para explicar a relação inversa encontrada. No Brasil, a pesquisa de Beuren, Silva e Mazzioni (2014) encontrou um contraponto ao investigar se a remuneração dos executivos está relacionada com o desempenho das empresas de capital aberto. A pesquisa nas empresas de capital aberto nos anos de 2009 a 2011 indicou que a remuneração dos executivos está alinhada com os indicadores de mercado, o que não se confirmou também para os indicadores financeiros. Ou seja, apenas o uso de remuneração e o desempenho de mercado mostrou-se correlação, evidenciando que os contratos tendem a estar vinculados com a performance de mercado ao invés do desempenho econômico e financeiro.

A proporção da remuneração variável (PRV) apresentou um resultado estatisticamente significativo com a evolução da receita (ERL). O coeficiente negativo ($\beta_7 = -.1655689$; $p < 0,10$) indica que quanto maior a participação dos incentivos variáveis sobre o total da remuneração dos executivos menor tende a ser o desempenho dos indicadores operacionais da empresa. Resultado este que contrapõe a relação esperada, ou seja, quanto maior a proporção do incentivo no montante de remuneração total, a tendência deveria ser de crescimento dos indicadores de desempenho operacional, ou seja, um impactaria positivamente o outro. Em contrapartida, este resultado alinha-se aos achados de Silva e Chien (2013) que constataram em de 420 empresas brasileiras no período de 2002 a 2009 que o crescimento das vendas não se encontra relacionado com a remuneração fornecida aos executivos, mas com as boas práticas de governança Corporativa.

Porém, a proporção da remuneração variável (PRV) relaciona-se de forma significativa com o retorno sobre o ativo (ROA) das empresas do estudo. O coeficiente positivo ($\beta_7 = .0740447$; $p < 0,10$) indica que as empresas que remuneram seus diretores estatutários com maior remuneração variável possuem maiores índices de retorno sobre seu ativo. Em relação a segunda hipótese deste estudo, os resultados encontrados sugerem a não rejeição da hipótese ao evidenciar que as empresas brasileiras utilizam a proporção de remuneração variável para alinhar aos interesses dos executivos priorizando o retorno do total de ativos da empresa. Este resultado corrobora com os achados de Silva e Chien (2013), que analisaram em 420 empresas no Brasil no período de 2002 a 2009 a relação entre a remuneração dos executivos com o Retorno sobre o ativo e encontraram evidências de que existe uma relação positiva e significativa. Contraponto os resultados deste estudo Beuren, Silva e Mazzioni (2014) e Konraht, Lunkes, Gasparetto e Schnorrenberger (2018) investigaram se a remuneração dos executivos está relacionada com o desempenho das empresas utilizando a variável de retorno sobre o ativo e indicaram que a remuneração dos executivos (total e variável) não está relacionada com o indicador financeiro de retorno sobre o ativo. Ou seja, o fornecimento de remuneração aos executivos tende a estar atrelado com outras variáveis como o uso de práticas de governança conforme afirmado por Silva e Chien (2013), mas não com o desempenho financeiro da empresa.

Além disso, o uso de indicadores organizacionais (ADO) no processo de avaliação de desempenho dos gestores apresentou um resultado estatisticamente significativo também com a margem operacional (MOp) das empresas. O coeficiente positivo ($\beta_2 = .0785683$; $p < 0,01$) pode ser reflexo da necessidade que o proprietário possui de evidenciar aos agentes seu interesse, na busca dos resultados da empresa. Os resultados encontrados também sugerem a não rejeição da primeira hipótese deste estudo ao evidenciar que nas empresas brasileiras de capital aberto o uso de algum indicador de desempenho organizacional para avaliação de desempenho dos executivos, tende a estar atrelado com o desempenho operacional da empresa.

Este resultado alinha-se ao estudo de Aguiar e Pimentel (2017) ao ressaltarem que a remuneração aos executivos está atrelada ao desempenho de curto e longo prazo da empresa baseadas na motivação organizacional, o que tende a resultar um desempenho superior. Além disso, Ferreira e Otley (2009) afirmam que o uso de indicadores de desempenho organizacionais para atribuição de remuneração se fundamentam na conquista coletiva, contemplando contratos de participação nos lucros e esquemas de incentivos baseado em equipes objetivando o alinhamento de interesses e a maximização dos resultados da empresa.

A variável TAM demonstrou relação estatisticamente significativa com a variável dependente ROA. O coeficiente negativo ($\beta_7 = -.0179996$; $p < 0,10$) demonstra que quanto maior o ativo mantido pela empresa maior será o valor do denominador na fórmula utilizada para cálculo do índice. Os resultados obtidos neste estudo com a variável de controle TAM confirmam os resultados encontrados por Krauter (2013) onde sua variável de controle (porte) também se mostrou estatisticamente significante a 1% em relação a variável dependente (ROA) e coeficiente negativo. A pesquisa realizada por Krauter (2013) contou com amostra de 82 empresas e definido como porte o logaritmo natural do ativo total do ano de 2008 e a variável de desempenho financeiro (roa09) foi definido pela divisão do lucro líquido ajustado pela inflação, pelo ativo total também ajustado pela inflação. Ou seja, variáveis semelhantes às consideradas neste estudo.

Apenas o modelo que considera a evolução do lucro líquido (ELL) como variável dependente não obteve uma relação estatisticamente significativa com as variáveis explicativas, corroborando com

a pesquisa de Silva e Chien (2013) que não encontraram evidências de relação entre a remuneração fornecida aos executivos e o crescimento das vendas.

5. CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo verificar a relação entre avaliação de desempenho e remuneração de executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. A pesquisa teve como amostra 71 empresas de capital aberto que têm seus demonstrativos financeiros divulgados pela CVM. O período de análise compreendeu os anos de 2010 a 2016.

Os resultados desta pesquisa sugerem que o uso de indicadores não financeiros e organizacionais no processo de avaliação de executivos tendem a relacionar-se ao alcance do desempenho operacional da empresa, o que não pode ser constatado também para o desempenho financeiro. Uma das possíveis explicações para a fraca relação encontrada nos testes estatísticos para as variáveis de desempenho da empresa tende a ser a necessidade do uso de métricas organizacionais e não financeiras para a maximização dos resultados operacionais e coletivos da organização.

Além disso, no que se refere a remuneração despendida aos executivos, seja total ou variável, e o desempenho da empresa, os resultados evidenciaram que existe relação entre a remuneração recebida pelos diretores estatutários e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. Essa relação tende a ser inversa no que se refere a evolução da receita líquida e da margem operacional e a remuneração total recebida pelo executivo, ou seja, tende a existir dificuldade de se ajustar a remuneração a variação ao desempenho organizacional, o que também contempla a atribuição de incentivos para o alinhamento do desempenho operacional.

Outro fator que tende a justificar esse resultado é de que a empresa tende a utilizar a remuneração para alinhamento com as práticas de governança corporativa e com o desempenho não financeiro da empresa. Em contrapartida a remuneração variável apresentou-se relacionada com o retorno do ativo da empresa, indicando que o fornecimento de incentivos se alinha ao desempenho econômico de expansão de bens e direitos.

Conclui-se que existe relação entre o uso de indicadores de desempenho e remuneração dos executivos e o desempenho operacional da empresa, indicando que as empresas brasileiras de capital aberto tendem a utilizar indicadores de avaliação de desempenho e remuneração total e variável dos executivos para alinhamento de objetivos operacionais e desempenho não financeiros, objetivando a perpetuidade do negócio no mercado.

Uma limitação da realização deste estudo, decorre do fato de que nos formulários de referência divulgados pelas empresas há um tópico destinado a informar os principais indicadores considerados na determinação dos elementos da remuneração, entretanto, não há um tópico dedicado para que as empresas divulguem os itens mais relevantes considerados no processo de avaliação de desempenho dos executivos. Assim, nem todas as empresas têm como hábito divulgar tais informações a seus stakeholders. Motivo este que levou a exclusão de diversas empresas da amostra.

REFERÊNCIAS

Aduda, J. (2011). The relationship between executive compensation and firm performance in the Kenyan banking sector. *Journal of Accounting and Taxation*, 3(6), 130. Doi: <https://doi.org/10.5897/JAT11.009>

Aguiar, A. B., & Pimentel, R., C. (2017). Remuneração de Executivos e Desempenho no Mercado Brasileiro: Relações Contemporâneas e Defasadas. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, 21(4), 545-568. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160228>

Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2008). *Sistemas de controle gerencial*. AMGH Editora.

Assaf Neto, A. (2008). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômica financeira* 8. ed. – São Paulo: Atlas.

Beuren, I. M., da Silva, M. Z., & Mazzioni, S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, 13(2), 8-25. DOI: <http://dx.doi.org/10.21714/1984-6975FACES2014V13N2ART1556>

Blay, M. (1995). *Aplicação prática de um sistema de incentivos: a remuneração variável como ferramenta estratégica* (Doctoral dissertation).

Camargos, M. A., Helal, D. H., & Boas, A. P. (2007). Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. *Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção*, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, 27..

de Valores Mobiliários, C. C. (2013). Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa, (153). Acesso em: 05 de jan. 2016.

Dellagnelo, E. H. L., & Dellagnelo, J. R. G. (2007). Modelo de eficácia subjacentes aos programas de remuneração variável. *Revista de Negócios*, 2(1).

DIAS, A. L., CÂMARA, D. D. S., & NASCIMENTO, R. O. D. (2003). Avaliação de Desempenho: Fatores que resultam em Implicações Negativas da Avaliação de Desempenho Funcional associada ao. Monografia, UFBA.

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2014). *Métodos Quantitativos com Stata: Procedimentos, Rotinas e Análise de Resultados* (Vol. 1). Elsevier Brasil.

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.

Fernandes, F. C., & Mazzioni, S. (2015). A correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras do setor financeiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 26 (2), 41-64.

Ferreira, A., & Otley, D. (2009) The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. *Management Accounting Research*. v. 20, n. 4, p. 263-282. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mar.2009.07.003>

Garrison, R. H., Noreen, E. W., & Brewer, P. C. (2013). *Contabilidade gerencial*. AMGH Editora.

Gil, A. C. (2006). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo, 5, 61.

Gitman, L. J. (2001). *Princípios de administração financeira*. Bookman.

Hölmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *The Bell journal of economics*, v. 10, n. 1, p. 74-91

Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (2001). Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 349-410. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00026-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00026-X)

Ittner, C. D., Larcker, D. F., & Rajan, M. V. (1997). The choice of performance measures in annual bonus contracts. *Accounting Review*, 231-255. DOI: <https://www.jstor.org/stable/248554>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 87-125.

John, K., & Qian, Y. (2003). Incentive features in CEO compensation in the banking industry. DOI: <https://ssrn.com/abstract=795564>

- Konraht, J., Lunkes, R., Gasparetto, V. & Schnorrenberger, D. (2018) Remuneração variável: um estudo da relação com indicadores financeiros das companhias abertas brasileiras. *Revista de la Facultad de Ciencias Económica: Investigación y Reflexión*. 26(1), 209-224. DOI: <https://doi.org/10.18359/rfce.1781>
- Krauter, E. (2009). Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Krauter, E. (2013). Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3). DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v7i3.988>
- Malmi, T., & Brown, D. A. (2008). Management Control Systems as a Package - opportunities, challenges and research directions. *Management Accounting Research*. n. 19, p. 287-300. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.09.003>
- Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2010). Fundamentos de metodologia científica. In *Fundamentos de metodologia científica*. Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. 7ª edição. São Paulo: Atlas.
- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2007). *Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives*. Pearson Education.
- Nascimento, C., Franco, L. M. G., & Cherobim, A. P. M. S. (2012). Associação entre remuneração variável e indicadores financeiros: evidências do setor elétrico. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 22-36. DOI: 10.4270/RUC.2012102
- Oyadomari, J. C. T., Cesar, A. M. R. V. C., de Souza, E. F., & de Oliveira, M. A. (2010). Influências da remuneração de executivos na congruência de metas. *Revista contemporânea de contabilidade*, 6(12), 53-74. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2009v6n12p53>
- Santos, V. A. D. (2014). *Avaliação de desempenho e remuneração de executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil*. Monografia, UFG.
- Segatto-Mendes, A. P. (2001). Teoria de agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Silva, A. L. C., & Yi Chien, A. C. (2013). Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(4), 481-502.
- Ventura, A. F. A. (2013). Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Interregional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília.