

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANNA CRISTYNNNA DUARTE VITORINO

INFLUÊNCIA DA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO NA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

GOIÂNIA

2016

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Ms. Ednei Moraes Pereira
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

ANNA CRISTYNNNA DUARTE VITORINO

**INFLUÊNCIA DA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO NA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, como requisito parcial ao título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Júlio Orestes da Silva

GOIÂNIA

2016

Ficha catalográfica elaborada automaticamente
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a), sob orientação do Sibi/UFG.

Vitorino, Anna Cristynna Duarte
Influência da Avaliação de Desempenho na Remuneração dos
Executivos das Empresas listadas na BM&FBovespa [manuscrito] /
Anna Cristynna Duarte Vitorino. - 2016.
43.f.: il.

Orientador: Prof. Dr. Júlio Orestes da Silva.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal
de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e
Ciências Econômicas (FACE) , Ciências Contábeis, Goiânia, 2016.
Bibliografia.
Inclui lista de figuras, lista de tabelas.

1. Remuneração de Executivos. 2. Avaliação de Desempenho. 3.
Incentivos. I. Silva, Júlio Orestes da, orient. II. Título.

ANNA CRISTYNNA DUARTE VITORINO

INFLUÊNCIA DA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO NA REMUNERAÇÃO DOS
EXECUTIVOS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



Prof. Dr. Julio Orestes da Silva- Orientador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Me. Celma Duque Ferreira - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Esp. Thaisa Renata dos Santos- Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 25 de fevereiro de 2016.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1– Remuneração.....	14
Figura 2– Histograma RT	24
Figura 3– Histograma Log RT	24
Figura 4– Histograma RV.....	25
Figura 5– Histograma Log RV	25
Figura 6 – Composição da Remuneração dos Executivos.....	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1– População da pesquisa	21
Tabela 2 - Amostra	21
Tabela 3 - Análise Descritiva da Amostra.....	27
Tabela 4 - Composição da Remuneração por Setor	28
Tabela 6 – Variáveis Modelo 1.....	30
Tabela 7 – Variáveis modelo 2.....	33
Tabela 8 – Variáveis modelo 3.....	36

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo das Variáveis Dependentes.....	23
Quadro 2 – Resumo das Variáveis Independentes	23

RESUMO

A fim de manterem-se no mercado as empresas têm buscado meios de aprimorar seus níveis de competitividade, nesse sentido, fatores econômicos levaram ao longo dos anos ao surgimento de grandes corporações, fator este que acentua o distanciamento do detentor de capital e a gestão da organização. Essa condição leva a exposição dessas empresas às dificuldades abordadas pela Teoria da Agência relativas a conflitos de interesses entre os administradores e acionistas. Na busca pelo alinhamento de interesses tem-se o uso de incentivos que se dão, principalmente pelas políticas de remuneração. A remuneração geralmente concebida a partir de avaliações de desempenho desses gestores. Nessa perspectiva, este trabalho analisou a relação entre a avaliação de desempenho e remuneração de executivos das empresas listadas na BM&FBovespa. Para isto, foram coletados dados referentes avaliação de desempenho e remuneração dos executivos das empresas durante o período de 2013. A fim de responder a questão de pesquisa, foram criados três modelos de regressão múltipla para averiguar a relação da avaliação de desempenho (individual, de grupo, da organização, financeiro e não financeiro) com a remuneração total média, com a remuneração variável média e com a proporção da remuneração variável sobre a remuneração total. Os resultados indicaram que: i) a avaliação de desempenho individual, a avaliação de desempenho financeiro, e o tamanho da organização influenciam de maneira positiva tanto a remuneração total, quanto a remuneração variável dos executivos; ii) o número de executivos impactam de maneira negativa a remuneração total e a remuneração variável paga aos executivos; iii) a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total é influenciada pela avaliação de desempenho individual e pelo tamanho da empresa de maneira positiva. Conclui-se que a remuneração recebida pelos executivos, tanto a remuneração total, quanto a remuneração variável pode ser impactada pelos itens utilizados na avaliação de desempenho para fornecer incentivos.

Palavras-chave: Remuneração de executivos; Avaliação de desempenho; Incentivos.

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO	10
1.1 Problema de Pesquisa	11
1.2 Objetivos.....	11
1.3 Justificativa.....	11
1.4 Organização do Trabalho	12
2. REVISÃO DA LITERATURA	13
2.1 Remuneração de Executivos	13
2.2 Avaliação de Desempenho de Executivos	16
3. METODOLOGIA.....	20
3.1 Delineamento da Pesquisa.....	20
3.2 População e Amostra	21
3.3 Coleta de Dados e Operacionalização das Variáveis.....	22
3.4 Instrumentos e Modelo da Pesquisa	24
4. ANÁLISE DOS DADOS	27
4.1 Estatística Descritiva.....	27
4.2 Análise do Modelo.....	29
4.2.1 Relação entre a variável dependente Remuneração Total (RT) e as variáveis explicativas.....	30
4.2.2 Relação entre a variável dependente Remuneração Variável (RV) e as variáveis explicativas..	32
4.2.3 Relação entre a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total (PRV) e as variáveis explicativas	35
5. CONCLUSÃO.....	38
REFERÊNCIAS	41

1. INTRODUÇÃO

A necessidade que as empresas têm de cada vez serem mais competitivas para sobreviverem e se manter no mercado, faz com que busquem mecanismos de inovação, no intuito de diferenciarem-se e aprimorar seus níveis de competitividade. Nessa condição, estabelecer planos estratégicos efetivos na organização se torna imprescindível para proporcionar êxito nas mesmas (MARQUART; LUNKES; VICENTE, 2008). Ainda, fatores econômicos e o surgimento de grandes corporações, tendem a acentuar o distanciamento do detentor do capital e da gestão organizacional (NASCIMENTO; NETO; CUNHA; DIAS, 2013).

Empresas com a condição de serem administradas por gestores que não são os proprietários do capital são mais expostas às dificuldades abordadas pela Teoria da Agência. A Teoria da Agência sugere a existência de conflitos de interesses entre os administradores e os acionistas, onde cada um busca pelo crescimento de sua própria riqueza, devido a isso existe a probabilidade de que os administradores poderão não agir em total acordo com os interesses do acionista (JESEN; MECKLING, 1976).

Um possível mecanismo para alinhar interesses pode ser o uso de incentivos, motivando e conectando o trabalho dos gestores ao desempenho da empresa (CAMARGO; HELAL; BOAS, 2007). Surgem então as políticas de remuneração, tanto de curto, quanto de longo prazo, onde se utiliza de diversos mecanismos de recompensa para atrelar os interesses dos executivos com os da empresa (SANTOS, 2014).

Segundo Ventura (2013) a remuneração pode ser entendida como todas as retribuições que são recebidas pelo empregado em troca de sua prestação de serviço, definidas previamente pelo contrato de trabalho, onde a retribuição é composta por salário direto, indireto e a remuneração variável.

Jensen e Meckling (1976), afirmam ainda outro lado existente, onde nem sempre o agente agirá no melhor interesse do principal, o que poderá levar a custos com os problemas de agência. Custos estes pertinentes à vigilância das ações dos agentes relacionadas à adoção de sistemas de incentivos e remuneração, e de meios de governança corporativa. (MACHADO, 2015).

No ponto de vista gerencial, esses fatores requerem a busca por um controle mais efetivo, que permita três importantes itens: controlar a conformidade às estratégias da

empresa; a realização de avaliações do desempenho de seus gestores no alcance dessas estratégias; e a prevenção contra possíveis fraudes.

1.1 Problema de Pesquisa

Nesse sentido, emerge a questão de pesquisa desse estudo: Qual a relação entre a avaliação de desempenho e remuneração de executivos das empresas listadas da BM&FBovespa?

1.2 Objetivo da pesquisa

Para responder a questão de pesquisa, delineou-se o objetivo deste trabalho: analisar a relação entre a avaliação de desempenho e remuneração de executivos das empresas listadas na BM&FBovespa. Os dados sobre remuneração de executivos correspondem aos membros da diretoria estatutária da organização.

1.3 Justificativa

Considerando a remuneração executiva um tema que recebeu mais atenção das organizações e dos acadêmicos, a partir da necessidade de alinhamentos de interesses, e no Brasil as pesquisas se tornaram mais frequentes a partir da instrução normativa 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Havendo, no entanto, uma ausência quando se busca analisar a relação entre a remuneração dos executivos com o desempenho destes nas empresas, onde pesquisas se encontram focadas principalmente no efeito da remuneração de executivos sobre o desempenho financeiro organizacional, e pouco analisando a ocorrência de avaliação de desempenho individual ou em grupo. E ainda são poucas as que consideram a avaliação com uso de medidas de desempenho financeira e não financeiras em conjunto.

Este trabalho busca trazer contribuição ao verificar se as empresas evidenciam em seus formulários de referência o emprego da avaliação de desempenho de seus executivos como um instrumento de controle gerencial e se a remuneração de seus executivos é impacta por

essa avaliação, trazendo informação relevante no ambiente organizacional revelando os impactos causados pelo uso de tais medidas.

1.4 Organização do Trabalho

O presente estudo encontra-se organizado em quatro capítulos. O primeiro capítulo apresenta a contextualização do assunto pesquisado, o problema de pesquisa, assim como seus objetivos, justificativa, contribuição e sua estrutura. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico da pesquisa, com subdivisões em tópicos que abordam sobre a remuneração de executivos e sobre a avaliação de desempenho de executivos, respectivamente. O terceiro capítulo trata das metodologias empregadas à pesquisa. O quarto capítulo é reservado à descrição e análise dos dados obtidos. No quinto capítulo são apresentadas as conclusões deste estudo, assim como recomendações para novos estudos.

2. REVISÃO DA LITERATURA

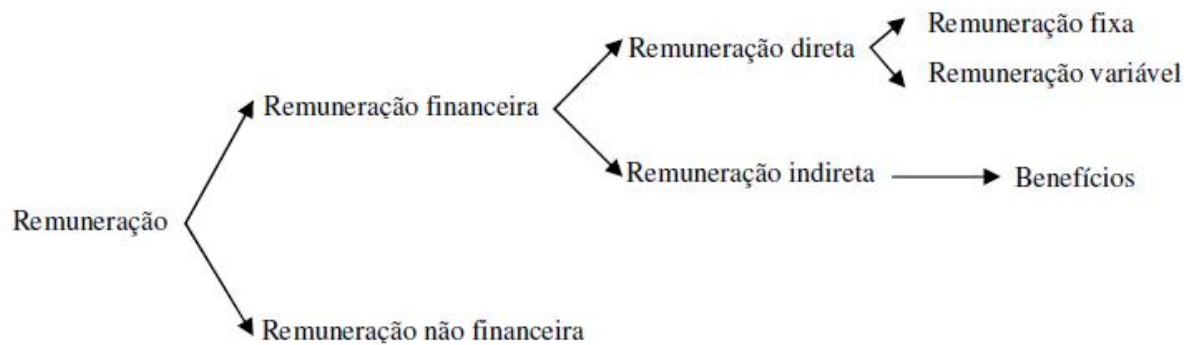
2.1 Remuneração de Executivos

A remuneração de executivos é um tema que vem sendo abordado por diversas pesquisas (MAQUART et al., 2008; OYADOMARI; CESAR; SOUZA, 2009; DEVIDÉ JR, 2010), algumas visando seu montante (quando uma remuneração é dada de maneira excessiva a seus executivos e quando ela se apresenta de forma insuficiente), ao seu tipo (variável, fixa, etc.) e outras, buscando uma relação entre a remuneração de executivos e o desempenho da empresa. Tais pesquisas ganharam destaque pela academia principalmente após escândalos envolvendo executivos ligados a abusos de remuneração executiva (CAMARGOS; HELAL; BOAS, 2007).

A remuneração executiva é classificada pela Teoria da Agência como uma ferramenta de incentivo e compensação dos “agentes”, que representam os gestores nestas grandes empresas. Ainda, nesse contexto, visando o alinhamento de interesses entre os executivos e os detentores do capital, a remuneração se apresenta como um importante mecanismo de governança (CAMARGOS; HELAL; BOAS, 2007; KRAUTER, 2013).

Para alcançar tal alinhamento as empresas têm utilizado meios de remuneração relacionados ao trabalho e ao desempenho desses executivos, como a remuneração variável por desempenho, benefícios e prêmios (MARQUEZAN; DIEHL; MACAGNAN; HOPPEN, 2014).

De acordo com Frydman e Jenter (2010) a remuneração executiva, mesmo com a diversidade de práticas de pagamento entre as empresas, é composta por cinco componentes comuns: salário, bônus anual, pagamentos de longo prazo, planos de incentivos, subvenções de opções restritas e bolsas de ações restritas.

Figura 1– Remuneração

Fonte: Krauter (2009, p.44)

De acordo com a Figura 1, sugerida por Krauter (2013), a remuneração pode se dividir em dois grandes grupos: remuneração financeira e remuneração não financeira. A remuneração financeira “é a contrapartida econômica e/ou financeira de um trabalho realizado pela pessoa” (HIPÓLITO; DUTRA; 2012, p.1-2). Pode ainda ser dividida em remuneração direta e indireta. A remuneração direta é composta pelo salário fixo (salário mensal) e pelo salário variável (valor relacionado com alcance de metas pré-estabelecidas); enquanto a remuneração indireta é composta pelos benefícios concedidos (DEVIDÉ JÚNIOR, 2010).

Segundo Anthony e Govindarajan (2008), a remuneração variável pode ser fragmentada em planos de curto prazo, baseando no desempenho do ano corrente, geralmente pago em forma de bônus; e de longo prazo baseados no desempenho a longo prazo, considerando as cotações das ações.

Por fim, a remuneração não financeira representada na figura 1, é baseada em fatores relacionados à carreira e crescimento pessoal e profissional (KRAUTER, 2009).

Marquart et al. (2008), afirmam que a remuneração variável se apresenta como importante meio de incentivo e motivação para o alcance dos objetivos e metas da organização. Onde a remuneração variável alinha os interesses de seus executivos com os da organização, cooperando para que se atinja os resultados esperados. Ressaltam ainda, a relevância da motivação no processo de comprometimento do executivo com a organização, influenciando seu comportamento e comprometimento de forma determinante no cumprimento das metas pré-estabelecidas.

Wood Júnior e Picarelli Filho (2004) citam as vantagens proporcionadas pela remuneração variável, como: redução de resistência a mudanças induz empregados a uma visão mais abrangente do negócio e de seus sistemas, centralização de esforços, enfoque na melhoria da qualidade e da redução dos custos, etc. Tendo, porém, como o aspecto mais relevante em uma empresa que adota esse sistema de remuneração variável, o aumento da produtividade. Isso se deve ao fato de que, empregados mais motivados trabalham melhor, seus níveis de produtividade aumentam, pela busca de auferir retornos pessoais e especialmente financeiros, proporcionados pela remuneração variável (MARQUART et al., 2008).

Muitas empresas estabelecem sua estrutura de incentivos baseadas em objetivos a serem alcançados, tendo bases firmadas tanto nas características das empresas, como nas de seus executivos (DEVIDÉ JÚNIOR, 2010). Assim, podem existir diversas formas de relação entre o desempenho da empresa e o rendimento de seus gestores, que podem se apresentar explícita e implicitamente, em conformidade com os elementos do pagamento realizados.

Marquart et al. (2008) buscaram em sua pesquisa, reconhecer a expressão “remuneração variável” com o intuito de analisar a evidenciação da política de remuneração variável adotada pelas sociedades anônimas de capital aberto, localizadas nos níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e Novo Mercado da Bovespa, durante os períodos de 2004 a 2007. Foi evidenciado que 27,38% dessas companhias usaram seus relatórios para divulgar a política de remuneração variável. E ainda foi percebido que tal evidenciação tem sido crescente no decorrer dos anos, principalmente no nível 2 de Governança Corporativa.

Já Marquezan et al. (2014) investigaram a existência de uma relação entre a adesão das regras estabelecidas para os segmentos de Governança Corporativa pelas companhias e a remuneração variável de seus diretores. Foram analisados dados secundários de 161 companhias listadas da BM&FBovespa, do período de 2010 a 2012. Os resultados indicaram que maiores níveis de governança têm uma relação positiva com a maior proporção no uso da remuneração. Além de indicar que existe maior facilidade de convergência de metas e ainda uma redução de conflitos de interesse.

Oyadomari et al. (2009) identificaram através de sua pesquisa quais as práticas de remuneração variável utilizadas pelas companhias e como essas metas se relacionam com a metas advindas do Sistema de Controle Gerencial, além de buscar uma conformidade entre as metas organizacionais e individuais. Analisaram 21 empresas de grande porte, onde os resultados apontaram uma ligação com a remuneração variável com metas individuais e a

obtenção de metas organizacionais; também mostraram que as práticas utilizadas pelo mercado exercem peso diferenciado no que se refere a influência sobre o comportamento do gestor; e que quando as metas individuais não estão ajustadas as metas globais se dá a presença do conflito de agência; além do efeito motivador causado pela remuneração variável na busca por desempenho.

As pesquisas referentes à remuneração de executivos destacam as vantagens proporcionadas pela remuneração variável, como por exemplo, o aumento da produtividade gerado pela motivação, a redução do conflito de interesses, entre outros. Devido a isso, empresas podem estabelecer seus mecanismos de incentivos baseados nos objetivos organizacionais, atentando-se, porém, a conformidade de metas individuais às metas organizacionais para que sua política de incentivos não venha ter um efeito contrário causando conflitos de agência.

2.2 Avaliação de Desempenho de Executivos

A adoção de um sistema de avaliação de desempenho pode objetivar estabelecer mecanismos de controle para alinhar os planos e as estratégias da empresa em toda a organização, em prol de resultados coerentes aos desejados (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

A presença de critérios e objetivos pré-estabelecidos permite conceber benefícios tanto para empresa como um todo, agregando valor ao preço das ações, o que pode satisfazer tanto os acionistas, quanto os executivos por meio de incentivos, ou mesmo da própria remuneração variável, existindo um alcance mútuo de benefícios (VENTURA, 2013).

No sistema de avaliação de desempenho deve-se utilizar parâmetros financeiros e não financeiros, onde os financeiros refletem resultados de decisões tomadas no passado e os não financeiros são indicadores de desempenho futuro. A presença de desses parâmetros permite ao executivo tomar decisões por meio de compensações de indicadores financeiros e não financeiros, podendo observar quais ações serão efetivas para curto, médio ou longo prazo (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

Corrêa e Hourneaux (2008), afirmam que um sistema de avaliação de desempenho gera a possibilidade da tomada de conhecimento com o que ocorre na empresa de forma efetiva, além de identificar, apurar e eliminar falhas. Podendo ainda, proporcionar a elaboração de *feedbacks*, tomadas de decisões com base em informação relevantes, e indicar desempenhos que sejam dignos de recompensas.

A contabilidade gera medidas de desempenho financeiro (receitas, custos, etc.) que permitem ser calculadas em todas as áreas de uma empresa e dilatar a todos os seus níveis. Deve-se ressaltar, porém, que a utilização de medidas de desempenho devem ser coesivas com o que se almeja medir, onde os sistemas de contabilidade, de avaliação de desempenho, de controle gerencial, etc. exercem influência sobre as pessoas e a organização inter-relacionam-se (LAMBERT, 2001).

Nesse sentido, Frezatti, Rocha, Nascimento e Junqueira (2009), salientam a relevância da avaliação de desempenho estar equiparada com o planejamento estabelecido pela empresa, ocasionando a hierarquização do processo, partindo de uma visão global do negócio para um futuro foco em cada unidade de negócio, departamentos e indivíduos.

Para Ferreira e Otley (2009), os sistemas de avaliação de desempenho estão incorporados à contabilidade gerencial, voltados a assistir o processo estratégico das empresas e o gerenciar constantemente, através de análises, planejamento, medições, controle e também está voltado a proporcionar e facilitar o aprendizado organizacional assim como mudanças organizacionais.

Dentro de uma visão mais ampla, se tem a avaliação individual como parte do processo de avaliação da organização como um todo. Nesse tipo de avaliação, o que se torna o foco é o trabalho que agente realiza e que lhe é facultado visando o cumprimento com os objetivos e as metas organizacionais. Em resumo a avaliação de desempenho individual tem como base a suposição de que, mesmo que o trabalho seja um processo social e cooperativo, os integrantes de uma equipe, por mais que estejam em cargos similares, necessariamente não contribuem de forma igualitária para os resultados alcançados (GUIMARÃES; NADER; RAMAGEM, 1998).

Uma avaliação de desempenho em grupo busca avaliar o desempenho de departamentos ou unidades de negócio em relação a metas pré-estabelecidas, assim, por exemplo, a avaliação de resultados alcançados em projetos ou subprojetos, tem-se a avaliação

de equipes. (SANTOS, 2014; GUIMARÃES; NADER; RAMAGEM, 1998). Avaliando, portanto, seus indivíduos como um todo dentro de uma equipe.

Já a avaliação do desempenho organizacional pode ser vista como uma ação com o fim de determinar as medidas de desempenho, no sentido de adaptar, ajustar, proporcionar ou regular uma determinada atividade de negócio. Se utilizando de indicadores ou ainda de medidas de desempenho, buscando o fornecimento de informações sobre o desempenho de certa atividade ou meta de uma organização (SILVA, 2005).

A avaliação de desempenho constitui uma ligação imprescindível em atividades de controle, não apenas focada com a avaliação individual de desempenho, como também engloba a avaliação de desempenho de grupos, como equipes e/ou departamentos, ou seja, a organização como um todo. A avaliação de desempenho pode compor-se de três formas: objetiva, subjetiva ou as duas ao mesmo tempo. A avaliação de desempenho objetiva tem como base resultados reais sem adaptações dos padrões acordados. Já a avaliação de desempenho subjetiva os fatores são desconhecidos pelo avaliado e são determinados de forma subjetiva pelo avaliador (FERREIRA; OTLEY, 2009).

Ainda neste contexto, Krauter (2013) apurou a relação existente entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras, onde apontou uma significativa relação entre as duas variáveis, e por meio de uma análise de regressão observou uma relação entre remuneração financeira e desempenho financeiro, quanto entre remuneração não financeira e desempenho financeiro. Apontando que a remuneração exerce forte influência na direção de esforços por parte de executivos para o alcance de objetivos da empresa, contribuindo para que o desempenho financeiro das empresas chegue a níveis mais altos.

Camargos, Helal e Boas (2007) buscaram analisar a existência de uma relação entre o desempenho financeiro e a remuneração de executivos, tendo como amostra 29 empresas brasileiras de capital aberto que têm *American Depositary Receipts* (ADRs) listados em bolsas americanas. Notou-se a existência de uma relação positiva e significativa entre remuneração e o desempenho financeiro.

Aguiar e Frezatti (2014) realizaram um estudo referente ao uso de medidas não financeiras de desempenho, estratégia e orientação temporal de gestores das melhores empresas para se trabalhar. O resultado do estudo indicou a presença de um relevante relacionamento entre o uso de medidas não financeiras de desempenho e a orientação temporal

dos gestores, indicando que representa uma maior relevância às medidas de desempenho não financeiras a orientação temporal de curto prazo. Gerando a conclusão por parte dos autores que existem situações em que medidas não financeiras de desempenho não contribuem na tomada de decisões de longo prazo.

Nascimento et al. (2013) verificaram se existia relação entre a empresa apresentar desempenho elevado e oferecer opções de ações como forma de remuneração, em relação a outras companhias que não usam esse meio de incentivo. Sua amostra constituiu-se de 265, 252 e 263 empresas nos anos de 2007, 2008 e 2009, respectivamente a qual foi subdividida em empresas que possuíam e não possuíam *stock options*. Os resultados estatísticos não mostraram uma diferença significativa entre os indicadores de desempenho, o que levou a conclusão de que empresas que usam de planos de opções de ações não apresentaram melhor desempenho do que empresas que não fazem uso desse tipo de remuneração.

Faz-se evidente a influência da política de remuneração de gestores sobre o desempenho organizacional, onde é notória uma relação positiva e significante entre os dois fatores.

3. METODOLOGIA

3.1 Delineamento da Pesquisa

Este estudo procura a identificação e descrição da relação entre a remuneração de executivos e avaliação de desempenho nas empresas listadas na BM&FBovespa, podendo ser definida como pesquisa descritiva.

No tocante aos seus procedimentos este estudo se utiliza de coleta de dados a análise de dados como técnica, portanto, se enquadra como documental. Nesse objetivo foram utilizados os dados dos formulários de referência das empresas analisadas que se encontram disponíveis no sítio da CVM.

Foram utilizados os dados que se referem aos itens 13.1 e 13.2 dos formulários de referência das empresas analisadas. O item 13.1 foi escolhido por abordar as competências relacionadas à fixação da remuneração dos administradores e da participação dos diretores no lucro anual. Esse item relata sobre a política ou a prática de remuneração do conselho de administração, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, do conselho fiscal, de risco financeiro e de remuneração da diretoria estatutária e não estatutária. O item 13.2 dispõe de itens relacionados com a remuneração da empresa, onde tem como conteúdo o órgão, número de membros, a remuneração separada em fixa anual (salário ou pró-labore, remuneração por participação em comitês, benefícios diretos, benefícios indiretos, entre outros), em remuneração variável (bônus, participação nos resultados, entre outros), benefícios pós-emprego, remuneração baseada em ações e, benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo.

Em relação à abordagem do problema, o estudo se ajusta como quantitativo. Onde por meio de modelos econométricos foram executados análises com o fim de buscar a existência de uma relação entre avaliação de desempenho e a remuneração de executivos nas empresas listadas na BM&FBovespa.

3.2 População e Amostra

Como população este estudo tem as empresas listadas na BM&FBovespa, com um total de 733 empresas, conforme a Tabela 1.

Tabela 1– População da pesquisa

SETOR ECONÔMICO	NÚMERO DE EMPRESAS
Petróleo, Gás e Bicomcombustíveis	13
Materiais Básicos	41
Bens Industriais	36
Construção e Transporte	72
Consumo não Cíclico	57
Consumo Cíclico	74
Tecnologia da Informação	25
Telecomunicações	10
Utilidade Pública	74
Financeiro e Outros	331
TOTAL	733

Fonte: Dados da pesquisa

A amostra foi composta por empresas que apresentaram no ano de 2013, período analisado, os formulários de referência, com informações do item 13.2 dos formulários, e as que apresentaram dados referentes à remuneração da diretoria estatutária.

Tabela 2 - Amostra

SETOR	NÚMERO DE EMPRESAS
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4
Materiais Básicos	14
Bens Industriais	15
Construção e Transporte	25
Consumo não Cíclico	16
Consumo Cíclico	25
Tecnologia da Informação	6
Telecomunicações	1
Utilidade Pública	10
Bancos	4
Total	120

Fonte: Dados da pesquisa

A população inicial era composta por 733 empresas. Posteriormente após a coleta de dados restaram 120 empresas, isto considerando que algumas empresas não exibiram informações a cerca da remuneração variável, ou mesmo não a utilizavam na empresa; ainda, algumas empresas não divulgaram informações concernentes à remuneração da diretoria estatutária no período analisado, existindo também empresas que não possuíam diretoria estatutária; ocorreram também casos de empresas cuja apresentação de informações relativas à remuneração variável era facultativa a companhia (como empresas do setor de exploração de rodovias), assim, não a realizando a divulgação. Todos estes casos resultaram em exclusão das empresas da amostra analisada.

3.3 Coleta de Dados e Operacionalização das Variáveis

Os dados utilizados para a elaboração deste estudo foram obtidos dos bancos de dados do software SInC e dos formulários de referência disponibilizados no site da CVM referentes ao período de 2013.

Os dados referentes à remuneração da Diretoria Estatutária e ao número de executivos foram extraídos do item 13.2 do Formulário de Referência das empresas situado no site da CVM utilizando-se o banco de dados do software SInC, o qual foi produzido por alunos e professores da Universidade Federal do Ceará, onde o software reúne informações do site da CVM, de forma a permitir a visualização desses dados em uma plataforma descomplicada.

No que tange a avaliação de desempenho, o estudo obteve informações por meio do item 13.1 do formulário de referência de 2013.

As informações referentes ao Ativo Total das empresas analisadas, no período de 2013 foram obtidas também do software SInC. Na sequência, apresenta-se as variáveis dependentes dos modelos de regressão no Quadro 1.

Quadro 1 – Resumo das Variáveis Dependentes

Variáveis	Descrição	Forma de Mensuração
RT	Remuneração Total Média	Remuneração Total paga pela organização dividida pelo número de executivos
RV	Remuneração Variável Média	Remuneração variável (pagamento de bônus, participação nos resultados e opções de ações) total paga pela organização dividida pelo número de executivos
PRV	Proporção de Remuneração Variável sobre a Remuneração Total	Remuneração Variável sobre Remuneração Total

Fonte: Adaptado de Santos (2014)

Esse estudo considerou como variável dependente a Remuneração dos Executivos das empresas analisadas. Onde foi considerada em primeiro instante a remuneração total média, logo após a remuneração variável média e considerou-se também a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total.

Quadro 2 – Resumo das Variáveis Independentes

Variáveis	Descrição	Forma de Mensuração
ADI	Avaliação de Desempenho Individual	Avaliação de performance individual, desempenho individual, alcance de metas individuais
ADG	Avaliação de Desempenho em Grupo	Metas estabelecidas para a diretoria e unidade de negócio, desempenho da área de atuação, desempenho departamental, metas departamentais pré-estabelecidas
ADO	Avaliação de Desempenho Organizacional	Resultados de desempenhos corporativos, desempenho da companhia, indicadores de desempenho da companhia em relação ao alcance de metas operacionais fixadas para o período
ADF	Avaliação de Desempenho Financeira	EBITDA, Lucro Líquido, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, valorização de ações, receita líquida
ADNF	Avaliação de Desempenho não Financeira	Indicadores de Consumo, indicadores de processos, satisfação do cliente, volume de transportes
EXEC	Número de Executivos	Quantidade de membros que compõe a Diretoria Estatutária
TAM	Tamanho da Organização	Medido pelo total do Ativo

Fonte: Adaptado de Santos (2014)

As variáveis independentes foram compostas pelas formas de execução da Avaliação de Desempenho dos executivos nas empresas analisadas: individual, em grupo, organizacional, financeira e não financeira. Além de considerar como variável independente

também, o tamanho da organização através do ativo total e o número de membros que pertencem à Diretoria Estatutária. Conforme o Quadro 2.

3.4 Instrumentos e Modelo da Pesquisa

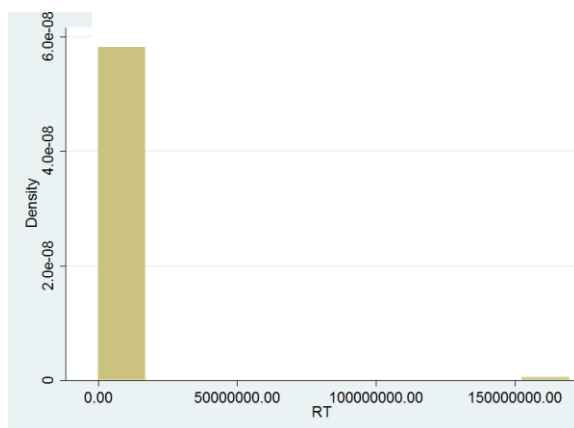
Para verificar a relação existente entre a remuneração dos executivos e a avaliação de desempenho nas empresas listadas pela BM&FBovespa, este estudo utilizou-se de modelos de regressão linear múltipla.

Os valores das variáveis dependentes Remuneração Total (RT) e Remuneração Variável (RV) variaram extensivamente, como pode ser observado nas Figuras 2 e 4. De acordo com Lattin et al. (2011), tal distorção nas variáveis dependentes pode acarretar problemas que venham a resultar em transgressão das suposições do modelo de regressão.

Fávero (2009) afirma que em estudos pertinentes à contabilidade, finanças e economia de empresas, ocorrem diferenças nos valores da variável tocante ao tamanho destas empresas quando medida por meio do Ativo Total, o que foi o caso dessa pesquisa.

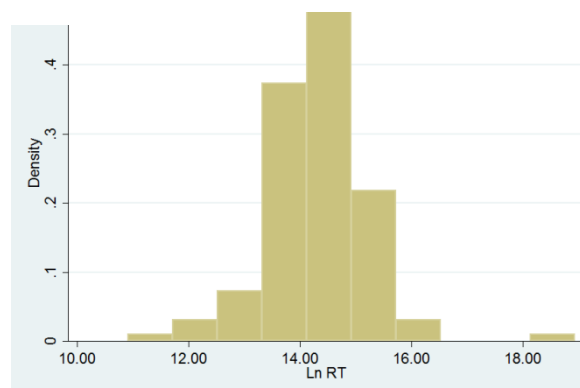
Um modo de lidar com tal problema segundo Lattin et al. (2011) é utilizar uma transformação para reprimir a distorção da variável dependente. Esta pesquisa utilizou-se dessas transformações, por meio da função log, conforme Figuras 3 e 5. Onde “logaritmo tem a vantagem de oferecer uma interpretação clara para a variável transformada em log” (LATTIN et al., 2011, p 39).

Figura 2– Histograma RT



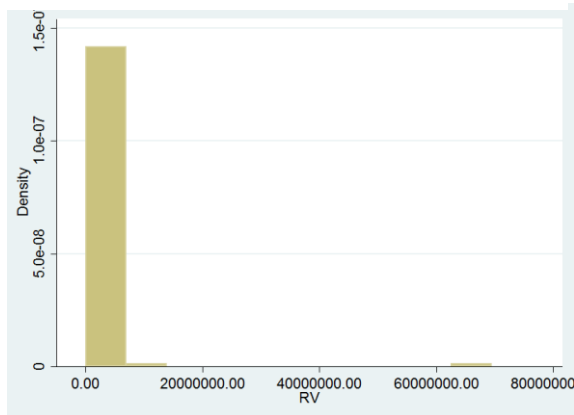
Fonte Dados da Pesquisa

Figura 3– Histograma Log RT



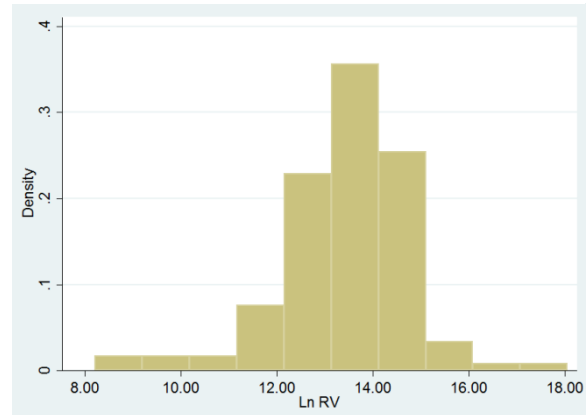
Fonte: Dados da Pesquisa

Figura 4– Histograma RV



Fonte: Dados da pesquisa

Figura 5– Histograma Log RV



Fonte: Dados da pesquisa

Esta pesquisa utilizou os modelos de regressão linear múltipla de SANTOS (2014), assim, o presente estudo baseia-se nos mesmos pressupostos referentes à relação entre a remuneração de executivos e avaliação de desempenho, porém estendendo sua base de dados a todas as empresas da BM&FBovespa. Os modelos de regressão linear múltipla são apresentados a seguir:

$$RT_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADG_{ij} + \beta_3 ADO_{ij} + \beta_4 ADF_{ij} + \beta_5 ADNFI_{ij} + \beta_6 EXEC + \beta_7 TAM_{ij} + \varepsilon_{ij}; \quad (1)$$

$$RV_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADG_{ij} + \beta_3 ADO_{ij} + \beta_4 ADF_{ij} + \beta_5 ADNFI_{ij} + \beta_6 EXEC_{ij} + \beta_7 TAM_{ij} + \varepsilon_{ij}; e \quad (2)$$

$$PRV_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADG_{ij} + \beta_3 ADO_{ij} + \beta_4 ADF_{ij} + \beta_5 ADNFI_{ij} + \beta_6 EXEC_{ij} + \beta_7 TAM_{ij} + \varepsilon_{ij}. \quad (3)$$

Onde,

RT_{ij} = Logaritmo Natural da Remuneração Total Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa i no tempo j ;

RV_{ij} = Logaritmo Natural da Remuneração Variável Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa i no tempo j ;

PRV = Proporção da Remuneração Variável sobre a Remuneração Total recebida pela Diretoria Estatutária 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;

ADG_{ij} = variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa realiza avaliação de desempenho em grupou (ou de unidades de negócio) na remuneração de 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;

$EXEC_{ij}$ = quantidade de membros que compõem a 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

$\beta_1 \dots \beta_9$ = constantes

ε_{ij} = erro da regressão

$i = 1 \dots$;

$j = 1 \dots 4$

A fim de examinar a relação existente entre a remuneração e a avaliação de desempenho dos executivos das empresas listadas na BM&FBovespa, foi aplicada a análise de regressão linear múltipla.

Para testar o modelo, foi aplicada a regressão pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO). Os cálculos foram realizados através do software Stata 12.

4. ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo está exposto os resultados obtidos da relação entre a remuneração dos executivos das empresas que foram pesquisadas e a avaliação de desempenho que estes passam ou não em cada empresa. Considerando também o número de executivos e o tamanho da organização.

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis: remuneração, (RT, RV e PRV), número de executivos (EXEC) e tamanho da organização (TAM), as quais foram utilizadas para a realização da análise no período de 2013.

Tabela 3 - Análise Descritiva da Amostra

VARIÁVEL	CONTAGEM	MÉDIA	MEDIANA	MÍNIMO	MÁXIMO	DESVIO PADRÃO
RT	120	R\$ 3.494	R\$ 1.715	R\$ 54	R\$ 169.880	R\$ 15.415
RV	120	R\$ 1.769	R\$ 790	R\$ 3	R\$ 69.466	R\$ 6.408
PRV	120	0,48	0,49	0,03	0,92	0,2
EXEC	120	5,99	5	0,06	36	4
TAM	120	R\$ 25.225	R\$ 3.222	R\$ 79	R\$ 1.162.167	R\$ 127.921

Valores em reais expressos em Milhões.

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme Tabela 3, cada executivo recebe em média R\$ 3.494 milhões anualmente. É visto que devido à composição da amostra de empresas de diversos setores, há uma disparidade entre os valores pagos, disparidade esta já esperada. O mesmo pode ser observado no que tange a remuneração variável, onde a média é R\$ 1.769 milhões pago a cada executivo anualmente, porém, a diferença entre a remuneração variável individual, máxima e a mínima chega a R\$ 69.462 milhões.

A Tabela 4 exhibe o percentual de remuneração fixa e de remuneração variável que integra a remuneração dos executivos das empresas segmentadas por setores da amostra.

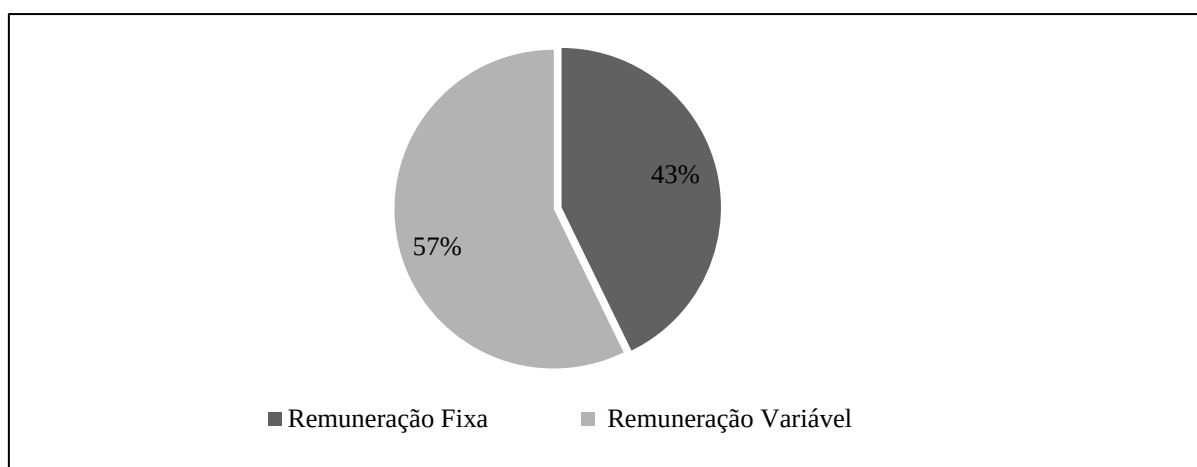
Tabela 4 - Composição da Remuneração por Setor

SETOR	REMUNERAÇÃO FIXA	REMUNERAÇÃO VARIÁVEL
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	51%	49%
Materiais Básicos	39%	61%
Bens Industriais	47%	53%
Construção e Transporte	36%	64%
Consumo não Cíclico	42%	58%
Consumo Cíclico	45%	55%
Tecnologia da Informação	53%	47%
Telecomunicações	78%	22%
Utilidade Pública	34%	66%
Bancos	69%	31%

Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se que na maioria dos setores a remuneração variável é o fator significativo, em alguns casos ultrapassando 50% do peso na remuneração total dos executivos. Destaca-se o setor de telecomunicações, o qual apresentou resultado com maior discrepância, pois após as exclusões, neste permaneceu apenas a empresa Jereissati Telecom S.A.

A seguir a Figura 6 apresenta de modo abrangente a porção de remuneração fixa e de remuneração variável praticada pelas empresas que compõe a amostra da pesquisa. Onde foram considerados os valores totais em reais de todos os executivos das empresas da amostra.

Figura 6 – Composição da Remuneração dos Executivos

Fonte: Dados da pesquisa

De modo geral, a remuneração variável apresenta maior peso no que diz respeito ao valor da remuneração total dos executivos das empresas da amostra. Muito disso se deve ao

fato de se tratar de uma parcela da remuneração na qual o executivo tem a capacidade de exercer influencia por meio do resultado de seu trabalho, agindo de modo a auferir retornos.

A Tabela 5 contém informações relativas à prática ou não de avaliações individuais, de grupo, organizacionais, financeiras e não financeiras pelas empresas da amostra.

Tabela 5 - Composição da Avaliação de Desempenho

AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	SIM	NÃO
Individual	68%	32%
Grupo	25%	75%
Organizacional	96%	4%
Financeiro	98%	2%
Não Financeiro	61%	39%

Fonte: Dados da pesquisa

Pode-se notar que 68% das empresas evidenciam em seus formulários de referência a prática de avaliação de desempenho individual de seus executivos como item que compõe o modelo de avaliação das empresas. Ressalta-se que apenas 25% das empresas utilizam a avaliação de desempenho em grupo no modelo de avaliação de desempenho para conceder incentivos, em contrapartida 96% utilizam avaliação de desempenho organizacional como parte do modelo. Destaca-se que 98% das empresas exercem avaliação de desempenho financeiro, portanto, corresponde aos itens de maior uso no modelo de avaliação utilizado pelas companhias investigadas, e 61% utilizam avaliação de desempenho não financeiro em seus modelos, denotando assim, maior peso de medidas financeiras na avaliação de desempenho dos executivos.

4.2 Análise do Modelo

Com a finalidade de examinar a relação entre a remuneração e avaliação de desempenho de executivos das empresas listadas na BM&FBovespa foi realizada a análise de regressão linear múltipla. Os modelos de regressão foram testados por meio do método de mínimos quadrados ordinários no software Stata 12.

4.2.1 Relação entre a variável dependente Remuneração Total (RT) e as variáveis explicativas

Com base nas 120 observações, o modelo apresentou um poder explicativo de 25,59%, conforme coeficiente R^2 (0,2559). O modelo foi significativo, ao nível de 1% rejeitando-se a hipótese de que todos os coeficientes são estatisticamente iguais à zero, certificando a confiabilidade dos dados para a realização de análise.

A Tabela 6 retrata os resultados da análise de regressão linear múltipla para o modelo 1, em que a variável dependente é a remuneração total média (RT).

Tabela 6 – Variáveis Modelo 1

Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	t	Significância	95% Conf. Interval		VIF
ADI	0,5081268	0,1947519	2.61	0.010***	0,1222509	0,8940027	1.49
ADG	-0,09634	0,1833859	0.53	0.600	-0,4596955	0,2670158	1.14
ADO	-0,115679	0,3886157	-0.30	0.767	-0,8856715	0,6543129	1.09
ADF	0,9191553	0,4955421	1.85	0.066***	-0,062698	1,901009	1.09
ADNF	-0,174044	0,1810608	-0.96	0.339	-0,5327923	0,1847051	1.42
EXEC	-0,069221	0,0201759	-3.43	0.001*	-0,1091971	-0,0292453	1.38
TAM	0,2545476	0,0564538	4.51	0.000*	0,1426917	0,3664035	1.37
Constante	9.891.305	0,9669813	10.23	0.000	7.975356	11.80726	

*Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%

** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 5%

*** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 10%

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme a Tabela 6, o modelo um contendo as 120 observações exibiu valores de VIF menores a 5, corroborando a não ocorrência de problemas relacionados a multicolinearidade entre as variáveis independentes.

Em relação ao uso de medidas de avaliação de desempenho individual (ADI), o resultado foi significativo, ao nível de 10%. O sinal do coeficiente positivo indica que esta variável, em média, influencia positivamente a remuneração total média dos executivos, ou seja, quando a empresa utiliza a avaliação individual de desempenho de seus executivos como quesito para a remuneração total, esta tende a ser maior.

O que reforça a análise de Guimarães (1998) que constatou que informações advindas da avaliação individual são utilizadas de modo a premiar os executivos por meio de

promoções, participações nos resultados, prêmios, entre outros, o que agrega valor a remuneração total dos mesmos.

No tocante ao uso de medidas de desempenho financeiras (ADF), o resultado apresentou-se significativo ao nível de 10%. Assim, como a variável ADI, o uso de medidas de desempenho financeiro também apresentou sinal positivo em seu coeficiente, o que sinaliza que essa variável também influencia positivamente a remuneração total média dos executivos, neste caso, a prática de avaliação de desempenho financeiro pelas empresas tende a elevar a remuneração total média de seus executivos. Destaca-se, que estas evidências corroboram os achados encontrados por Krauter (2013) apontando a presença de uma influência positiva e significativa do desempenho financeiro sobre a remuneração dos executivos, o que indica que esse desempenho pode ser parâmetro para avaliação do executivo.

A variável que diz respeito ao número de membros que compõem a diretoria estatutária (EXEC) foi significativa ao nível de 1%. O coeficiente negativo era esperado, pois o aumento do número de executivos tende a causar uma redução do valor da remuneração total, devido à criação de níveis hierárquicos. Resultado este, que corrobora a pesquisa de Ventura (2013) e de Santos (2014), onde constataram que o aumento do número de executivos tende a levar a uma redução do valor da remuneração total devido à criação de níveis hierárquicos.

A medida de desempenho relacionada ao tamanho da empresa (TAM) foi significativa ao nível de 1%. Evidenciando coeficiente positivo, onde o tamanho da empresa tende a influenciar positivamente o valor da remuneração total de seus executivos, de modo que quanto maior for o tamanho da empresa (nesta pesquisa medido pelo ativo total) maior será o efeito positivo sobre a remuneração total média de seus executivos. Estes achados corroboram os resultados obtidos por Santos (2014), por Marquezan et al (2014) e por Ventura (2013), que observaram a existência de uma relação direta entre os aumentos salariais e o tamanho da empresa.

Comparativamente a pesquisa de Santos (2014), a qual desenvolveu uma pesquisa na mesma linha, porém com um grupo de empresas distinto, as variáveis EXEC e TAM, deste estudo, influenciaram a variável dependente remuneração total média no mesmo sentido, ou seja, em ambos os trabalhos a influência exercida pela variável TAM foi positiva, e a influência exercida pela variável EXEC foi negativa. Já a variável ADF apresentou resultado

oposto, ou seja, na presente pesquisa, influenciou positivamente a remuneração total, e o resultado obtido por Santos (2014) demonstrou influência negativa. A variável ADI foi significativa neste estudo, diferentemente do estudo de Santos (2014), assim como a variável ADO, a qual foi significativa na pesquisa de Santos (2014) e nesta não.

Os resultados gerados pelo modelo 1, evidenciaram que os fatores: uso de avaliação de desempenho individual; uso de avaliação de desempenho financeiro, número de membros que compõem a diretoria estatutária; e tamanho da empresa influenciaram a remuneração total média das empresas componentes da amostra desta pesquisa.

As variáveis relacionadas ao uso de avaliação em grupo (ADG) e avaliação a nível organizacional (ADO) não foram significativas neste modelo, assim, não é possível inferir que estas variáveis influenciam a remuneração total média das empresas componentes da amostra desta pesquisa. Resultado este que contrapõe os achados de Ferreira e Otley (2006), que por meio de um estudo de caso de quatro empresas portuguesas, observaram que duas destas apresentaram retribuição diretamente ligada ao desempenho do grupo, como também, notaram que a remuneração de duas destas estava relacionada com o desempenho organizacional.

Ainda, a variável concernente ao uso de medidas não financeiras de desempenho (ADNF) também não se mostrou significativa neste modelo, fato que pode ser explicado pela dificuldade em mensurar nestes resultados a contribuição específica de cada gestor.

4.2.2 Relação entre a variável dependente Remuneração Variável (RV) e as variáveis explicativas

O modelo apresentou 120 observações com um poder explicativo de 22,85%, conforme coeficiente R^2 (0,2285). O modelo foi significativo ao nível de 1%, certificando a confiabilidade dos dados para a realização de análise.

A Tabela 7 retrata os resultados da análise de regressão linear múltipla para o modelo 2, onde a variável dependente é a remuneração variável média (RV).

Tabela 7 – Variáveis modelo 2

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	t	Significância	95% Conf. Interval		VIF
ADI	0,904045	0,2933306	3.08	0.003*	0,322848	1,485242	1.49
ADG	-0,081195	0,2762114	-0.29	0.769	-0,6284719	0,4660829	1.14
ADO	0,012479	0,5853235	0.02	0.983	-10,147265	1,172222	1.09
ADF	1.249.085	0,7463735	1.67	0.097***	-0,229758	2,727929	1.09
ADNF	-0,359907	0,2727093	-1.32	0.190	-0,9002455	0,1804317	1.42
EXEC	-0,077934	0,0303884	-2.56	0.012**	-0,138144	-0,0177232	1.38
TAM	0,331278	0,0850293	3.90	0.000*	0,1628035	0,4997528	1.37
Constante	7.315.388	1.456.444	5.02	0.000	4,429631	10,20114	

*Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%

** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 5%

*** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 10%

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme a Tabela 7, o modelo 2 contendo as 120 observações exibiu valores de VIF menores a 5, corroborando a não ocorrência de problemas relacionados a multicolinearidade entre as variáveis independentes.

A variável relacionada ao uso de medidas de avaliação de desempenho individual (ADI) apresentou resultado significativo ao nível de 1%. O sinal do coeficiente positivo indica que esta variável influencia, em média, positivamente a remuneração variável média dos executivos, ou seja, quando a empresa utiliza a avaliação individual de seus executivos como quesito que compõe o modelo de avaliação de desempenho, a remuneração total, tende a ser maior.

O que está de acordo com o estudo de Guimarães (1998) que constatou que informações advindas da avaliação individual são utilizadas para recompensar seus executivos, como por exemplo, por meio de participações nos resultados, entre outros, agregando valor à remuneração variável.

Em relação ao uso de medidas de desempenho financeiras (ADF) o resultado foi significativo ao nível de 10%. Apresentou sinal positivo em seu coeficiente, o que indica que essa variável influencia, em média, positivamente a remuneração variável média dos executivos, assim, o uso de indicadores de avaliação de desempenho financeiro na avaliação de executivos tende a elevar a remuneração variável média do executivo. Resultado este, que

corroborar os achados de Krauter (2013) indicando a presença de uma influência positiva e significativa do desempenho financeiro sobre a remuneração dos executivos, o que indica que medidas relacionadas ao desempenho financeiro podem ser critérios relevantes para avaliação do executivo.

A variável relacionada ao número de membros que compõem a diretoria estatutária (EXEC) foi significativa ao nível de 5%. Semelhantemente ao primeiro modelo, a variável teve coeficiente negativo, indicando que, em média, quanto maior o número de executivos menor é a remuneração variável média paga pelas empresas. Resultado este que está em acordo com as pesquisas de Santos (2014) e de Ventura (2013), onde constataram que o aumento do número de executivos tende a reduzir o valor da remuneração total devido à criação de níveis hierárquicos.

A medida de desempenho condizente ao tamanho da empresa (TAM) foi significativa ao nível de 1%. Com coeficiente positivo, onde o tamanho da empresa, em média, tende a influenciar positivamente o valor da remuneração variável média de seus executivos; o que corrobora com os resultados obtidos por Santos (2014), Marquezan et al. (2014) e Ventura (2013), que observaram a existência de uma relação direta entre os aumentos salariais e o tamanho da empresa.

Comparativamente a pesquisa de Santos (2014), que elaborou uma pesquisa na mesma linha do presente estudo, adotando, no entanto, um grupo de empresas distintas, as variáveis que se demonstraram significativas EXEC e TAM neste estudo, influenciaram a variável dependente remuneração variável média, na mesma tendência que a de Santos (2014), isto é, em ambos os trabalhos foi positiva a influência exercida pela variável TAM e negativa a exercida pela variável EXEC.

No que diz respeito a variável ADF, este estudo demonstrou influenciar positivamente a remuneração variável média, enquanto na pesquisa de Santos (2014) esta variável não foi significativa. A variável ADI foi significativa neste estudo, diferentemente do resultado obtido por Santos (2014) onde não foi significativa, e a variável ADO se mostrou significativa na pesquisa de Santos (2014) e neste estudo não, fato que pode decorrer pelo uso das melhores empresas para se trabalhar como base de dados na pesquisa de Santos (2014), as quais podem ter características específicas referentes a utilização de avaliação organizacional e em grupo, onde esses dois fatores podem ser mais relevantes na avaliação de desempenho de executivos.

Os resultados advindos do modelo 2 afirmaram que: uso de avaliação de desempenho individual; uso de medidas de avaliação financeiras, número de membros que compõem a diretoria estatutária; e tamanho da empresa influenciaram a remuneração total média das empresas componentes da amostra desta pesquisa.

As variáveis relacionadas ao uso de medidas de avaliação em grupo (ADG) e avaliação a nível organizacional (ADO) não foram significativas neste modelo, assim, não é possível inferir que estas variáveis influenciam a remuneração variável média das empresas que compõem a amostra desta pesquisa. Resultado este que contrapõe os achados de Ferreira e Otley (2006), que por meio de um estudo de caso de quatro empresas portuguesas, observaram que duas destas apresentaram retribuição diretamente ligada ao desempenho do grupo, como também, notaram que a remuneração de duas destas estava relacionada com o desempenho organizacional.

Ainda, a variável concernente ao uso de medidas não financeiras de desempenho (ADNF) também não se mostrou significativa neste modelo, fato que pode ser explicado pela dificuldade em mensurar nos resultados de atividades não financeiras a contribuição específica de cada gestor.

4.2.3 Relação entre a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total (PRV) e as variáveis explicativas

O modelo 3 apresentou 120 observações com um poder explicativo de 13,10%, conforme coeficiente R^2 (0,1310). O modelo foi significativo ao nível de 1%, rejeitando-se a hipótese de que todos os coeficientes são estatisticamente iguais à zero, certificando a confiabilidade dos dados para a realização de análise.

A Tabela 8 retrata os resultados da análise de regressão linear múltipla para o modelo 3, onde a variável dependente é a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total (PRV).

Tabela 8 – Variáveis modelo 3

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	t	Significância	95% Conf. Interval		VIF
ADI	0,130158	0,0453834	2.87	0.005*	0,0402363	0,2200792	1.49
ADG	0,00543	0,0427348	0.13	0.899	-0,0792435	0,0901036	1.14
ADO	0,075907	0,0905599	0.84	0.404	-0,1035263	0,2553395	1.09
ADF	0,058409	0,1154772	0.51	0.614	-0,1703944	0,2872122	1.09
ADNF	-0,061931	0,042193	-1.47	0.145	-0,1455305	0,0216694	1.42
EXEC	-0,004054	0,0047016	-0.86	0.390	-0,0133695	0,0052618	1.38
TAM	0,032847	0,0131555	2.50	0.014**	0,0067812	0,0589132	1.37
Constante	-0,175596	0,2253377	-0.78	0.437	-0,6220734	0,270882	

*Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%

** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 5%

*** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 10%

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme a Tabela 8, o modelo 3 contendo as 120 observações exibiu valores de VIF menores a 5, corroborando a não ocorrência de problemas relacionados a multicolinearidade entre as variáveis independentes.

No que diz respeito ao uso de medidas de avaliação de desempenho individual (ADI) o resultado foi significativo ao nível de 1%. O sinal do coeficiente positivo indica que esta variável, em média, influencia positivamente a proporção de remuneração variável, em relação à remuneração total dos executivos, ou seja, quando a empresa utiliza a avaliação individual de desempenho de seus executivos como quesito para fornecer incentivo, a remuneração variável tende a ser maior, proporcionalmente ao total.

O que reforça a análise de Guimarães (1998) que constatou que informações advindas da avaliação individual são utilizadas de modo a premiar os executivos por meio de promoções, participações nos resultados, prêmios, entre outros, o que agrega valor a remuneração dos mesmos.

A variável condizente ao tamanho da empresa (TAM) apresentou resultado significativo ao nível de 5%. Apontando coeficiente positivo, onde o tamanho da empresa, em média, tende a influenciar positivamente a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total dos executivos, ou seja, a porcentagem de remuneração variável da remuneração dos executivos tende a aumentar relativamente ao tamanho da empresa. O que corrobora com os resultados obtidos por Marquezan et al. (2014) e por Ventura (2013), que

observaram a existência de uma relação direta entre os aumentos salariais e o tamanho da empresa, visto que grande parte dessa recompensa ocorre por meio de remuneração variável.

Comparativamente aos resultados obtidos por Santos (2014), no presente estudo as variáveis que demonstraram influência positiva sobre a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total foram as relacionadas ao desempenho individual (ADI) e ao tamanho da empresa (TAM), resultado este divergente do obtido por Santos (2014) que retratou a influência positiva da avaliação de desempenho em grupo (ADG) e negativa do número de executivos que compõem a diretoria estatutária.

Os resultados advindos do modelo 3 evidenciaram que: uso de avaliação de desempenho individual e tamanho da empresa influenciaram a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total das empresas componentes da amostra desta pesquisa.

As variáveis relacionadas ao uso de avaliação em grupo (ADG) e avaliação a nível organizacional (ADO) não foram significantes neste modelo, assim, não é possível inferir que estas variáveis influenciam a proporção de remuneração variável média das empresas que compõem a amostra desta pesquisa. Resultado este que contrapõe os achados de Ferreira e Otley (2006), que por meio de um estudo de caso de quatro empresas portuguesas, observaram que duas destas apresentaram retribuição diretamente ligada ao desempenho do grupo, como também, notaram que a remuneração de duas destas estava relacionada com o desempenho organizacional.

Relativamente ao número de executivos que compõem a diretoria estatutária (EXEC) neste modelo não mostrou-se significativa, divergindo dos resultados encontrados por Ventura (2013) e Santos (2014) que observaram que esta variável tende a influenciar de maneira negativa o valor da proporção de remuneração variável sobre a remuneração total.

A variável relativa ao uso de avaliação por meio de medidas de desempenho financeiras (ADF) não se mostrou influente, o que diverge do estudo de Krauter (2013) que evidenciou a presença de uma relação significativa e positiva entre o desempenho financeiro das empresas brasileiras e a remuneração dos executivos.

Ainda, a variável concernente ao uso de medidas não financeiras de desempenho (ADNF) também não mostrou-se significativa neste modelo, fato que pode ser explicado pela dificuldade em mensurar nos resultados de atividades não financeiras a contribuição específica de cada gestor, o que também foi o resultado dos demais modelos analisados.

5. CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo verificar a relação entre a avaliação de desempenho e a remuneração de executivos listados na BM&FBovespa. A amostra foi composta por 120 empresas analisadas durante o ano de 2013.

Verificou-se que a remuneração variável é fator relevante na composição da remuneração dos executivos das empresas analisadas, em 60% dos setores analisados a remuneração variável ultrapassou 50% do peso da remuneração dos executivos. Fato observado também, quando averiguado a composição da remuneração dos executivos de maneira geral. Essa ocorrência pode ser elucidada pelo fato de se tratar de uma parcela da remuneração o qual o executivo tem meios de exercer influência através do resultado de seu trabalho, ou seja, é fator que influencia comportamento e consequentemente desempenho.

Observou-se, conforme Tabela 5, que 68% das empresas utilizam a avaliação de desempenho individual, como critério do modelo de avaliação de desempenho para fornecer remuneração variável, apenas 25% utilizam medidas de desempenho em grupo e, 96% realizam avaliação a nível organizacional. Os indicadores não financeiros foram utilizados por 61%, ressalta-se que os financeiros foram utilizados por 98% das empresas da amostra, portando, o indicador mais utilizado com a finalidade de avaliação de desempenho para fornecer remuneração aos executivos.

No que tange aos modelos de regressão, o primeiro demonstrou relação da remuneração total média recebida pelos executivos com as variáveis propostas. Verificou-se que o uso de avaliação de desempenho individual, de medidas financeiras de desempenho, e o tamanho da empresa, impactam positivamente a remuneração total recebida. O número de membros da diretoria estatutária apresentou relação inversa à remuneração total paga, ou seja, quanto mais executivos compõem a diretoria, menor é a remuneração total média recebida.

O segundo modelo, referiu-se a remuneração variável média, onde de maneira semelhante ao primeiro modelo, notou-se a influência das variáveis relacionadas ao desempenho individual, desempenho financeiro, número de executivos e tamanho da empresa. As variáveis avaliação individual, desempenho financeiro e tamanho da empresa relacionaram-se positivamente com a remuneração variável média do executivo. Da mesma forma que no primeiro modelo, neste modelo o número de membros da diretoria estatutária apresentou relação inversa a remuneração variável paga aos executivos, ou seja, quanto mais executivos compõem a diretoria, menor é a remuneração variável média recebida.

O terceiro modelo buscou analisar quais variáveis influenciavam a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total. Desse modo, as variáveis avaliação de desempenho individual e tamanho da empresa mostraram-se significativas e apresentaram coeficientes positivos, indicando que exerceram influência positiva sobre a proporção de remuneração variável sobre a remuneração total.

Em relação ao objetivo da pesquisa, os resultados permitem inferir que a remuneração recebida pelos executivos pode ser impactada pelos mecanismos de avaliação de desempenho utilizados pela empresa. Neste estudo percebeu-se a existência de uma relação positiva entre as três variáveis relativas à remuneração recebida pelos executivos da amostra e o uso de avaliação de desempenho individual e a medida de desempenho relacionada ao tamanho da empresa. Também se verificou relação positiva entre a remuneração total média e remuneração variável média recebida pelos executivos da amostra e o uso de medidas de desempenho financeiras. Ainda, encontrou-se uma relação negativa entre o número de executivos que compõem a diretoria estatutária e a remuneração total e variável média recebida pelos mesmos.

Entretanto, parâmetros tradicionalmente usados como a avaliação de desempenho organizacional e a avaliação de desempenho em grupo não permitiram a realização de inferências, fato que surpreende, pois normalmente são referenciados na literatura e práticas empresariais.

Deve-se ressaltar ainda, a dificuldade vislumbrada relativa ao uso de medidas não financeiras de desempenho em todos os modelos propostos, circunstância que pode ser explicada pela dificuldade em mensurar nos resultados de atividades não financeiras a contribuição específica de cada executivo.

Mesmo que este estudo ofereça contribuições que possam melhorar a compreensão dos efeitos sobre a remuneração de executivos causados pelos itens que compõem a avaliação de desempenho, deve-se atentar ao fato de que a inserção do pagamento baseado em ações como um tipo de remuneração variável pode ser considerada uma limitação do estudo, visto que em empresas que concedem altos valores do mesmo podem gerar distorção aos cálculos realizados.

Outra limitação está relacionada ao fato de o estudo não ser longitudinal, onde o acompanhamento ao longo de vários períodos poderiam possibilitar comparações e observações a cerca do uso de avaliação de desempenho e seus reflexos na remuneração dos executivos.

Como sugestão a realização de novos estudos, sugere-se a ampliação do modelo de pesquisa à diferenciação por setores, como também à diferenciação ao nível de governança corporativa da empresa. Bem como a realização de uma análise dos efeitos sobre a remuneração dos executivos de períodos de crise econômica financeira.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B.; FREZATTI, F. Uso de medidas não financeiras de desempenho, estratégia e orientação temporal de gestores das “Melhores Empresas para Você Trabalhar”. **REAd. Revista Eletrônica de Administração**, v. 20, n.1, p. 114–139, 2014.

ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de Controle Gerencial**. São Paulo: Atlas, 2006.

CAMARGOS, M. A.; HELAL, D. H. Boas, A. P. Análise Empírica da Relação entre a Remuneração de Executivos e o Desempenho Financeiro de Empresas Brasileiras. **Em Anais do XXVII Encontro Nacional de Engenharia de Produção**, A energia que move a produção: um diálogo sobre integração, projeto e sustentabilidade (v. 1, pp. 0108). Foz do Iguaçu: Abepro, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Instrução 480, de 07 de dezembro de 2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/infos/inst480%20-%20consolidada.pdf>>. Acessado em: 01abr. 2015.

CORRÊA, H. L.; HOURNEAUX JR, F. Sistemas de mensuração e avaliação de desempenho organizacional: estudo de casos no setor químico no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p. 50-64, 2008.

DEVIDÉ JÚNIOR, A. **Ensaio empíricos sobre compensação executiva e dinâmica das greves no Brasil**. 2010. 151 f. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade Federal do Ceará, Ceará, 2010.

ENNES, J. CVM alerta para risco de elevação de pagamentos a executivos no Brasil. **Valor Econômico**, 26 jun 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2729274/cvm-alerta-para-risco-de-elevacao-de-pagamentos-executivos-no-brasil>>. Acesso em 20 abr. 2015.

FÁVERO, L. P. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERREIRA, A.; OTLEY, D. The design and use of management control systems: An Extended Framework for Analysis. **American Accounting Association**. Annual Meeting, 2006.

FREZATTI, F. et al. **Controle Gerencial: Uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico; comportamental e sociológico**. São Paulo: Atlas, 2009.

FRYDMAN, C.; JENTER, D. CEO Compensation. **Annual Review of Financial Economics**, v. 2, n. 1, p. 75–102, 2010.

GUIMARÃES, T. A.; NADER, R. M.; RAMAGEM, S. P. Avaliação de desempenho de pessoal: uma metodologia integrada ao planejamento e à avaliação organizacionais. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 32, n. 6, nov./dez. 1998. Disponível em:< <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/7775/6374>>. Acesso em: 15 mai. 2015.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HIPÓLITO, J. A. M.; DUTRA, J. S. **Remuneração e Recompensas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, N. 4, p. 305–360, 1976.

KRAUTER, E. **Contribuição do Sistema de Remuneração dos Executivos para o Desempenho Financeiro**: Um Estudo com Empresas Industriais Brasileiras. 2009. 180 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

_____. Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro : um Estudo com Empresas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, p. 259–273, 2013.

LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. January, p. 3–87, 2001.

LATTIN, J.; CARROLL, J. D.; GREEN, P. E. **Análise de Dados Multivariados**. São Paulo: Cenegage Learning, 2011.

MACHADO, M. R. R. **Investigação da ocorrência de fraudes corporativas em instituições bancárias brasileiras à luz do triângulo de fraude de Cressey**. 2015. 295 f., il. Tese (Doutorado em Administração)—Universidade de Brasília, Brasília, 2015.

MARQUART, A.; LUNKES, R. J.; VICENTE, E. F. R. Evidenciação dos sistemas de remuneração variável nos relatórios de companhias abertas. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA, 8., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2008. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos52005/177.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2015.

MARQUEZAN, L. H. F. et al. Práticas de Governança Corporativa da BM&FBovespa e o uso da remuneração variável para executivos. **VIII Congresso Anpcont**. Rio de Janeiro, 17 a 20 de agosto de 2014, p. 01 a 17, 2014.

MARTINEZ, A. L. Agency Theory na Pesquisa Contábil. In: Encontro Nacional da Associação de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 22., 1998, Foz do Iguaçu. **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

NASCIMENTO, E. M. et al. Teoria da agência e remuneração de executivos: influência do uso de stock options no desempenho das empresas brasileiras. **RIGC. Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión**, v. XI, n. 21, p. 1–16, 2013.

OYADOMARI, J. C. T.; CESAR, A. M. R. V. C.; SOUZA, E. F. de. Influências da Remuneração de Executivos na Congruência de Metas. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 1, n. 12, p. 53–74, 2009.

SANTOS, V. A. **Avaliação de desempenho e remuneração de executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil**. 2014, 47f. Dissertação (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2014.

SILVA, J. C. G. **Avaliação do desempenho organizacional**. 2005, 163f. Dissertação (Mestrado em Gestão de Operações) - Universidade de Aveiro, Portugal, 2005.

VENTURA, A. F. A. **Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2013. 72 f., il. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Interregional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa-PB, 2013.

WOOD JÚNIOR, T.; PICARELLI FILHO, V. **Remuneração estratégica: a nova vantagem competitiva**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.