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

CAIO FREIRE DE SOUSA

RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO FINANCEIRO, AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO E REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS NOS BANCOS BRASILEIROS DE CAPITAL ABERTO

GOIÂNIA
2017

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. Dr. Kléber Domingos de Araújo

Coordenador do curso de Ciências Contábeis

CAIO FREIRE DE SOUSA

RELAÇÃO ENTRE O DESEMPENHO FINANCEIRO, AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO E REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS NOS BANCOS BRASILEIROS DE CAPITAL ABERTO

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
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Dr. Luiz Carlos da Silva Oliveira - Avaliador
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha - Avaliador
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 10 de julho de 2017.

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Freire de Sousa,
Caio
[manuscrito] : Relação entre o desempenho financeiro, avaliação de desempenho e remuneração de executivos nos bancos brasileiros de capital aberto / Caio Freire de Sousa. - 2017.
XXXIX, 41 f.

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, Cidade de Goiás, 2017.
Bibliografia.
Inclui tabelas, lista de figuras, lista de tabelas.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Remuneração.....13

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Amostra da Pesquisa.....23
Tabela 2. Análise Descritiva da Amostra.....27
Tabela 3. Análise Descritiva da Avaliação de Desempenho.....28
Tabela 4. Modelo do Retorno Sobre o Ativo (ROA).....29
Tabela 5. Modelo do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE).....30
Tabela 6. Modelo do Lucro Por Ação (LPA).....32
Tabela 7. Síntese dos Resultados da Pesquisa.....33

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Relação esperada das variáveis explicativas.....21
Quadro 2. Resumo das Variáveis de Pesquisa.....24
Quadro 3. Relação esperada e obtida das variáveis explicativas.....35

RESUMO

O cenário do setor bancário brasileiro têm se tornado gradativamente mais competitivo, com bancos buscando maior captação de clientes, diversificando os serviços oferecidos, almejando maiores índices de lucratividade e buscando conquistar maiores parcelas de mercado. Dessa forma, cresce exponencialmente o interesse das companhias em implementar medidas de avaliação de desempenho para controlar a obediência dos diversos componentes da empresa a estratégia adotada e consequentemente obter melhores níveis de performance individuais, em grupo ou organizacionais. Sob essa perspectiva, cresce a importância dos bancos oferecerem pacotes de remuneração estruturados, visando alinhar o interesse de seus executivos com os da organização e incentivá-los a gerar bons resultados para a companhia e consequentemente para eles. Nesse sentido, o objetivo desta pesquisa foi verificar a relação do desempenho financeiro com a avaliação de desempenho e a remuneração de executivos nos bancos brasileiros de capital aberto. Para o desenvolvimento do trabalho utilizou-se a técnica de regressão linear múltipla para testar uma amostra de 23 bancos, com o horizonte temporal de seis anos, de 2010 a 2015. Os dados foram obtidos através dos *softwares* SiNC – Sistema de Informações Corporativas e Economática, e pela leitura dos formulários de referência divulgados pelas companhias junto a Comissão de Valores Mobiliarios (CVM). Com base nos resultados da pesquisa foi possível inferir a existência de relação entre a remuneração recebida pelos componentes da diretoria estatutária e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto, visto que tanto a remuneração total média, quanto a proporção da remuneração variável mostraram estar diretamente relacionadas com as variáveis de desempenho. No entanto não foi possível identificar relação entre as medidas de avaliação de desempenho e os indicadores de performance utilizados, já que na maioria dos casos não houve relação estatisticamente significativa entre as mesmas.

Palavras-chave: Desempenho financeiro; Avaliação de desempenho; Remuneração de executivos.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....10

1.1 Problema de pesquisa 11

1.2 Objetivo da pesquisa..... 11

1.3 Justificativa..... 11

2 REFERENCIAL TEÓRICO.....13

2.1 Remuneração de Executivos 13

2.2 Avaliação de Desempenho..... 15

2.3 Desempenho Financeiro 17

2.4 Hipóteses da Pesquisa.....19

3 METODOLOGIA.....22

3.1 Delineamento da Pesquisa..... 22

3.2 População e amostra..... 23

3.3 Coleta de dados 23

3.4 Variáveis e modelos de pesquisa..... 24

4 ANÁLISE DOS DADOS.....27

4.1 Estatística Descritiva.....27

4.2 Análise do Modelo.....28

4.2.1 Relação entre a variáveis dependente Retorno sobre o Ativo (ROA) e as variáveis explicativas.....29

4.4.2 Relação entre a variáveis dependente Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e as variáveis explicativas.....30

4.4.3 Relação entre a variáveis dependente Lucro por Ação (LPA) e as variáveis explicativas.....32

4.4.4 Síntese dos modelos testados.....33

5 CONCLUSÃO.....36

REFERÊNCIAS.....38

1 – INTRODUÇÃO

Devido a concentração das operações financeiras em algumas poucas instituições estatais e privadas brasileiras, o sistema bancário adaptou-se, nos últimos anos, aos diversos contextos econômicos e políticos de maneira a assegurar expressiva lucratividade. Passando assim a exercer grande poder sobre parte substantiva dos recursos e do fluxo de capitais na economia brasileira (MINELLA; 2007). Os bancos constituem as maiores instituições do sistema financeiro e vêm expandindo progressivamente suas atuações por meio da prestação de diversos serviços aos seus correntistas, tais como ofertas de seguros, corretagens e serviços de câmbio. Impulsionado por essa ampliação na oferta de serviços e a outros fatores como o *spread* bancário, que no Brasil se mantém em patamares elevadíssimos em comparação ao patamar internacional (OREIRO, et al. 2006), a rentabilidade do setor bancário cresce em média, a uma proporção muito maior do que os outros setores da economia e ao PIB brasileiro (PERICO; REBELATTO; SANTANA, 2008).

Para John e Qian (2003), essa grande capacidade lucrativa dos bancos faz com que estes se tornem extremamente propícios aos conflitos de agência, uma vez que esses abrigam os maiores índices de lucratividade em relação aos salários pagos aos seus executivos. Esses conflitos ocorrem segundo Jensen e Meckling (1976) quando há delegação de autoridade para a tomada de decisão e o agente atua em desacordo com os interesses do principal. O conflito de interesses entre principal e agente seria mitigado a partir de uma relação contratual, em que o principal concede ao agente os incentivos necessários para maximizar o resultado esperado (JENSEN; MECKLING, 1976).

Dessa forma, a remuneração por meio de ganhos variáveis (incentivos) sobre os resultados produzidos é tida como uma das formas de alinhar os interesses entre as partes (FERNANDES; MAZZIONI, 2015). Além disso, para Ferrarini e Ungureanu (2011) os incentivos também se fazem importantes pelo fato de que os gestores de bancos precisam assumir mais riscos e estão mais propensos ao risco moral do que os acionistas e gerentes de instituições não bancárias.

Norteado por pesquisas anteriores que encontraram evidências em empresas brasileiras de que a remuneração pode contribuir para o direcionamento dos esforços dos executivos em convergência aos objetivos estratégicos da organização, e também, para verificar se há relação entre o desempenho das instituições bancárias de capital aberto,os mecanismos de avaliação

de desempenho e a remuneração dos executivos, define – se a questão de pesquisa deste trabalho.

1.1 Problema de pesquisa

O presente estudo pretende responder à seguinte pergunta de pesquisa: Qual a relação do desempenho financeiro com a avaliação de desempenho e a remuneração de executivos nos bancos brasileiros de capital aberto?

1.2 Objetivo da pesquisa

O objetivo geral contemplado na pesquisa consiste em verificar a relação do desempenho financeiro com a avaliação de desempenho e a remuneração de executivos nos bancos brasileiros de capital aberto.

1.3 Justificativa

A remuneração dos executivos é um assunto que vem atraindo gradativa atração da mídia, o que se deve a uma ampla gama de fatores, tais como escândalos como o da Enron em 2001 e a crise do subprime em 2007, que tiveram grande repercussão nos principais meios de comunicação e revelaram falhas na estrutura de governança corporativa de algumas empresas (KRAUTER; 2009). Também despertam interesse os crescentes valores de remuneração dos executivos de alto escalão, impulsionados cada vez mais por bônus atrelados a desempenho, opções de ações e outras formas de remuneração variável (MURPHY; 1999).

É similarmente notória a crescente preocupação nas instituições com a implantação de medidas de avaliação cada vez mais sofisticadas (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006)(MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007), e com a importância de se medir o desempenho financeiro como maneira de controle, permitindo aos gestores a possibilidade de avaliar os resultados atingidos pela empresa, e compará-los com o de outras organizações (ASSAF, 2009)(IUDÍCIBUS, 2008).

No tocante ao enfoque das pesquisas em bancos, verifica–se que estas empresas constituem um cenário propício para o estudo de incentivos, visto que o setor bancário abriga grandes índices de lucratividade em relação aos altos salários pagos a seus executivos (JOHN; QIAN, 2003). Além do fato de existirem no Brasil, poucos estudos sobre a relação entre a remuneração e o desempenho financeiro de bancos e instituições financeiras em geral. Destacam-se, por exemplo, os estudos de Costa (2013), Helou (2015) e Fernandes e Silva

(2013). A escassez de pesquisas na área justifica–se principalmente pela dificuldade em acessar os valores de remuneração de executivos, pois até 2009, os dados de empresas não eram divulgados, e a partir deste ano a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009, na sessão 13 do anexo 24, torna obrigatória a divulgação de algumas informações sobre remuneração de executivos.

Além disso, no presente estudo procura–se verificar a relação entre três tipos de variáveis: o desempenho financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto, a remuneração dos executivos e a avaliação de desempenho dos mesmos. O que o distingue-se de trabalhos anteriores, tais como o de Camargos, Helal e Boas (2007), Krauter (2009), e Nascimento, Franco e Cherobim (2012) que se utilizaram apenas dois tipos de variáveis. Ademais, é válido ressaltar o período de abrangência da pesquisa de seis anos, de 2010 até 2015, o que amplia os estudos citados acima, que trabalharam no máximo três anos para análise. O presente estudo visa contribuir com a produção teórica sobre a temática discutida, e também servir de base para possíveis trabalhos futuros. Sob o ponto de vista prático, caso alcançados os resultados esperados, esta pesquisa poderá impactar na configuração do sistema de avaliação de executivos, bem como em seus programas de remuneração.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

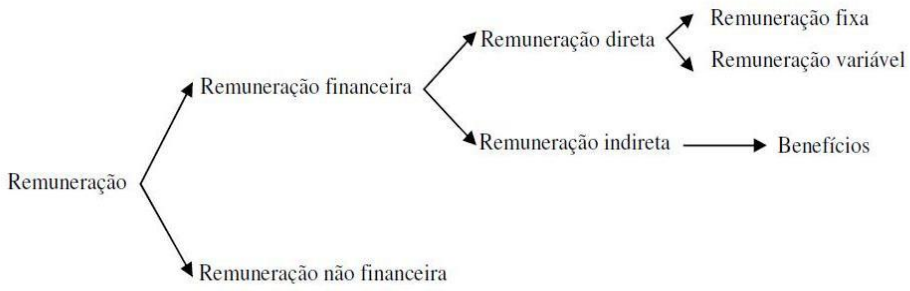
2.1 Remuneração de Executivos

Para Jensen e Murphy (2004), um pacote de remuneração eficiente é capaz de atrair e reter executivos competentes a um custo baixo, bem como motivá–los a realizar ações que maximizem a criação de valor para o acionista no longo prazo.

Existem vários tipos de remuneração, as quais detalha Dutra (2002), como por exemplo a remuneração financeira, que "é a contrapartida econômica e/ou financeira de um trabalho realizado pela pessoa", e pode ser dividida em remuneração direta e remuneração indireta. O primeiro tipo inclui a remuneração fixa e a remuneração variável (DUTRA, 2002)(KRAUTER, 2009).

A Figura 1 apresenta o conceito de remuneração que será utilizado nesse trabalho.

Figura 1: Formas de Remuneração



Fonte: Krauter (2009).

Remuneração fixa é o montante em dinheiro previamente acordado entre empregado e empregador e pago regularmente pelo trabalho realizado (DUTRA, 2002). E remuneração variável é a forma de recompensa que utiliza de critérios pré-estabelecidos para determinar o montante a ser pago aos colaboradores no final do período, utilizando geralmente critérios como lucro, produtividade e resultado (MARQUART; LUNKES; VICENTE, 2008). O interesse por práticas inovadoras, que garantam melhor desempenho frente ao ambiente competitivo, faz com que haja uma tendência de aumento das empresas que utilizam programas de remuneração variável (BEUREN, et al. 2005).

De acordo com Jensen, Murphy e Wruck (2004) os modelos de remuneração variável mais comuns são bônus e gratificações, comissões, participações nos lucros e resultados e participações acionárias. No Brasil a modalidade de remuneração variável mais utilizada pelas empresas é o plano de participação nos lucros ou resultados (KRAUTER, 2009). Para Krauter (2009) a distinção entre planos de participação nos lucros e planos de participação nos resultados consiste no fato de que no primeiro a remuneração é atrelada ao lucro gerado pela empresa no período, e no segundo, a remuneração depende do alcance de metas de desempenho.

A remuneração indireta é representada pelos benefícios relacionados ao trabalho exercido. E objetiva fornecer segurança e conforto aos colaboradores envolvidos. São exemplos de benefícios: assistência médica, odontológica, seguro de vida em grupo entre outros (KRAUTER, 2009).

O uso das diversas formas de remuneração, principalmente a remuneração variável, pode fazer parte de uma estratégia para alinhamento de interesses, a qual normalmente é tratada sob a ótica da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), que recebeu maior atenção a partir das décadas de 1970 e 1980 e que busca entender as relações entre dois integrantes do mesmo sistema: o agente e o principal. (FAMÁ; KAYO, 1997).

As relações de agência, de acordo com Jensen e Meckling (1976), surgem quando uma pessoa contrata outra para executar em seu nome um serviço, onde existe a necessidade de delegar autoridade para realizar a tarefa. Caso a pessoa contratada, chamada de agente, aja de forma a maximizar os resultados do serviço, acredita-se que ele estará agindo em harmonia com os interesses de quem o contratou, chamado de principal (JENSEN; MECKLING, 1976).

Para Jensen e Meckling (1976), o administrador-proprietário de uma empresa está sempre em busca de maximizar sua utilidade, caso ele seja o único proprietário, supõe-se que ele procure maximizar a riqueza da entidade (ou a sua própria). Dessa forma, ele cumpre a principal meta do administrador, ou seja, maximizar a riqueza dos acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976).

No entanto, a suposição de que o administrador deva agir sempre em benefício do proprietário é simplista e esconde vieses de conduta do administrador que podem prejudicar a empresa (FAMÁ; KAYO, 1997). Perspectiva essa que ganha mais força com o distanciamento da propriedade e gestão.

Corroborando esse pensamento, para Jensen e Meckling (1976), nenhum indivíduo tende a maximizar uma função que não seja a sua, pois o seu comportamento está fundamentado no conjunto de suas preferências e em seus objetivos.

A partir do exposto, surge o chamado “conflito de agência”, sobre o qual entende-se que a hipótese fundamental é a que agente e principal são pessoas diferentes e, sendo assim, os interesses daquele que administra a propriedade na maioria das vezes não estão alinhados com os de seu titular. Dessa forma, no “conflito de agência”, ocorre a incongruência entre o comportamento desejado pelo principal e o comportamento apresentado pelo agente (JENSEN; MECKLING, 1976).

Nesse contexto entende se que a remuneração tem papel fundamental para minimizar esse conflito, já que o pacote de remuneração é um dos mecanismos propostos para alinhar os interesses de acionistas e executivos (DEVERS et al, 2007). Assim, o alinhamento de interesses pressupõe que a remuneração tem influência direta no comportamento do executivo, e este, por sua vez, influencia o desempenho da empresa em busca do desejado pelo principal (DEVERS et al, 2007).

2.2 Avaliação de Desempenho

De acordo com Anthony e Govindarajan (2006), a formulação de estratégias é parte essencial das atividades de planejamento e controle que ocorrem em uma organização. A formulação de estratégias é parte do processo pelo qual são decididos os objetivos de uma organização e as formas para atingir esses objetivos (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

No entanto, é necessário ressaltar que a implementação do planejamento estratégico por si só não é garantia de sucesso empresarial, pois é fundamental também que seja implementado um processo de mensuração e avaliação de resultados (BORTOLUZZI et al., 2010).

Dessa forma sistemas de avaliação de desempenho são relevantes no processo gerencial, visto que possuem o objetivo de controlar a obediência da organização à estratégia previamente adotada (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

Diversos pesquisadores procuram entender os elementos que devem fazer parte da avaliação de desempenho, e é consenso que deve-se considerar as particularidades das organizações. Entende-se por particularidades a cultura, a missão, a visão, os valores, a estratégia e os objetivos de cada organização específica e o que deve ser medido não são somente os aspectos financeiros, mas também os aspectos não financeiros (KAPLAN; NORTON, 2000).

Koontz e O'Donell (1968) reforçam a importância das formas de avaliação desempenho destacando que a vantagem da antecedência a possíveis problemas, ou seja: consegue–se prever situações de não conformidade e atuar para corrigi-las. Dado que a avaliação de desempenho organizacional deve ser feita em uma base futura, de forma que os desvios possam ser descobertos antes de sua ocorrência real e evitados com as medidas adequadas (KOONTZ; O'DONELL, 1968).

Porém, para que esse processo ocorra de maneira adequada, segundo Ensslin et al. (2010), é preciso, considerar na avaliação de desempenho, os objetivos perseguidos pela entidade, bem como, promover e organizar o conhecimento da situação, identificando o que é relevante, definindo e mensurando os fatores críticos e associando–os ao objetivo maior da empresa. Além de conhecer os pontos fortes e fracos, também é necessário subsidiar o processo de geração de ações, facilitar e orientar o processo de desenvolvimento de mais conhecimento sobre as circunstâncias e tornar as decisões transparentes, justificáveis e comprovadamente as melhores para o contexto (ENSSLIN et al., 2010).

Kaplan e Norton (2000) corroboram a importância e a inerente dificuldade da mensuração e avaliação do desempenho de uma organização, e destacam que "medir é importante: o que não é medido não é gerenciado".

Parâmetros de avaliação financeira tais como receita e lucro vêm sendo utilizados nas diversas formas de avaliação de desempenho, o que resultou em modelos de avaliação aprimorados. Contudo, apenas nas duas últimas décadas tem surgido um crescente interesse na avaliação de resultados não financeiros com o mesmo grau de sofisticação (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

As entidades faziam uso dos parâmetros financeiros nos níveis mais altos da organização, para fins gerenciais e os parâmetros não financeiros nos níveis mais baixos da organização para atividades como o controle de tarefas (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006). No entanto, se faz essencial que nos sistemas de avaliação de desempenho sejam utilizadas as duas formas, já que para os executivos é importante observar além dos parâmetros financeiros que indicam os resultados das decisões tomadas, mas também entender os parâmetros não financeiros que são indicadores importantes de desempenho futuro. É válido reforçar ainda que aspectos não financeiros como qualidade e satisfação dos clientes muitas vezes refletem-se no desempenho financeiro (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

Para operacionalização das variáveis referentes a avaliação de Desempenho serão empregados nesta pesquisa indicadores que expressam o modo como se dá a avaliação de

desempenho dos executivos nas organizações em estudo, não se atendo apenas as formas de avaliação financeira e não financeira. Ao todo serão utilizados cinco formas de medir a avaliação: individual, em grupo (ou por unidade de negócio), corporativa, financeira e não financeira, desenvolvidas com base em Ferreira e Otley (2009), Oyadomari, Cesar e Souza(2009), Krauter (2013), e Aguiar e Frezatti (2014).

Os indicadores de avaliação individual procuram comparar o desempenho do indivíduo a objetivos pré-determinados pela organização. E são comumente utilizados para determinar valores de remuneração variável, visto que grande parte dos executivos tem a sua remuneração atrelada a metas individuais (MURPHY, 1999).

Já os indicadores de avaliação em grupo procuram relacionar o desempenho de um conjunto de indivíduos, tais como equipes e departamentos da organização em relação a metas estabelecidas para a diretoria e unidade de negócio, desempenho da área de atuação, desempenho departamental, metas departamentais pré-estabelecidas, dentre outros termos semelhantes.

E por fim, as medidas de avaliação corporativa buscam analisar o resultado da entidade como um todo, sendo de extrema importância para comparar o desempenho da empresa ao ambiente de negócios com o qual ela está inserida (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007).

2.3 – Desempenho Financeiro

Para Venkatraman e Ramanujan (1986) o desempenho da empresa é um subconjunto do conceito global de efetividade organizacional, no qual existem alguns domínios que compõem a figura do desempenho da entidade. Dentre esses domínios, destaca-se o desempenho financeiro, que concentra-se no uso de indicadores contábeis para mensurar a performance da empresa (VENKATRAMAN; RAMANUJAN, 1986).

Para Assaf Neto (2009), os índices são importantes para análise de desempenho financeiro de uma empresa, dado que proporcionam ao analista a oportunidade de se obter conclusões sobre o desempenho retrospectivo, presente e futuro da entidade.

Corroborando com esse raciocínio, Iudícibus (2008), considera a técnica de análise financeira por meio de índices como um dos mais importantes desenvolvimentos da contabilidade, uma vez que proporciona ao analista a possibilidade de reportar o que ocorreu no passado e dar bases para inferir o que poderá acontecer no futuro.

De acordo com Krauter (2009) existem algumas medidas tradicionais de desempenho majoritariamente citadas na literatura que são baseadas em dados contábeis, as quais apresentam como vantagens o fato de as informações estarem disponíveis em relatórios financeiros, de serem facilmente calculadas e interpretadas.

Alinhado com pesquisas anteriores, para esse estudo o desempenho financeiro foi mensurado por meio de três dessas medidas: Retorno sobre o Ativo – ROA como em Gregg, Jewell e Tonks (2010), Luo e Jackson (2012), Sierra, Talmor e Wallace (2006) e Costa (2013) -, Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE como em John e Qian (2003) e Costa (2013), e lucro por ação – LPA como em Costa (2013) e Gregg, Jewell e Tonks (2010).

O Retorno sobre o Ativo – ROA, é amplamente utilizado nas pesquisas sobre o tema e segundo ASSAF NETO (2009) revela o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. O ROA determina também a eficiência global da administração quanto à obtenção de lucros com seus ativos disponíveis, e a maneira mais comum de calcular esse índice é dividir o lucro líquido em um determinado período pelo total dos ativos da empresa (ASSAF NETO 2009).

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE é uma das principais medidas de rentabilidade que apontam os resultados globais auferidos pela administração na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. O ROE afere a decisão do acionista de investir seu capital na empresa, em vez de aplicá-lo em uma alternativa de mesmo risco e para seu cálculo, utiliza-se o lucro líquido como numerador e o patrimônio líquido como denominador (ASSAF 2009).

Sobre o ROE, Iudícibus (2008) afirma que a importância do Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) consiste em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. no longo prazo, o valor de mercado da ação é também fortemente influenciado pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido (IUDÍCIBUS, 2008).

O lucro por ação – LPA é obtido da divisão do lucro (prejuízo) líquido do exercício pelo número de ações ordinárias em circulação no final do exercício, segundo a prática brasileira, e em função do número médio de ações no caso dos Estados Unidos e Europa (CAMPOS; SCHERER, 2001).

Campos e Scherer (2001) destacam que no Brasil, esse cálculo vem sendo feito de maneira simplista durante os anos, mas que pode tornar-se mais complexo nas hipóteses de

existência de instrumentos financeiros diversos, tais como ações preferenciais conversíveis, debêntures conversíveis e bônus de subscrição, os quais podem ser convertidos em ações ordinárias.

2.4 – Hipóteses da Pesquisa

De acordo com Markoni e Lakatos (2003), a expressão hipótese pode ser definida como "um enunciado geral de relações entre variáveis (fatos, fenômenos)". Constituindo assim uma suposta, provável e provisória resposta a um problema, cuja adequação será verificada através da pesquisa (MARKONI; LAKATOS, 2003).

As pesquisas que abordam a relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro das empresas apresentaram resultados divergentes desde que o tema começou a ser estudado (KRAUTER, 2009). A maioria das pesquisas aponta para a inexistência de significância na relação desempenho-remuneração, o que se percebe nos trabalhos de Aduda (2011), Banghoj et al (2010), Doucoliagos, Haman e Askary (2007), Iqbal, Khan e Ali (2012), Costa (2013) e Helou (2015).

Porém, também existem pesquisas como as de Funchal e Terra (2006) que encontraram relação moderada entre essas duas variáveis e a de Camargo Helal e Boas (2007), na qual foi encontrada uma relação significante estatisticamente entre a remuneração executiva e o desempenho financeiro das empresas analisadas, sinalizando que os pacotes de compensação de executivos estão diretamente associados ao bom desempenho das grandes corporações brasileiras e ao monitoramento exercido pelo conselho de administração.

Esses fatos, somados a ausência de estudos que abordem a relação entre a remuneração de executivos nos bancos brasileiros de capital aberto, levam o presente trabalho a testar as hipóteses da pesquisa, relacionadas a remuneração:

(H_1): Existe relação positiva entre a remuneração total média dos executivos e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

(H_2): Existe relação positiva entre a remuneração variável média dos executivos e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

(H_3): Existe relação positiva entre a proporção da remuneração variável média sobre o total da remuneração dos executivos e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

Busca-se entender também se há relação positiva na relação entre as medidas de avaliação de desempenho e o desempenho financeiro das empresas. Vale ressaltar a escassez de pesquisas que abordem o assunto, ainda mais no contexto do mercado brasileiro. Saymon, Silva e Santos (2017), por exemplo, não encontraram relação significativa entre essas variáveis, mas seria necessário a análise do resultado de mais estudos para que seja possível entender melhor essa relação. Sendo assim, surgem as hipóteses de pesquisa relacionadas as formas de avaliação de desempenho contidas nessa pesquisa.

Visto que serão usadas cinco medidas de avaliação de desempenho neste trabalho, se faz necessário a criação de hipóteses para cada uma dessas formas de avaliação, outrora o fato de que o sistema de avaliação de desempenho, ou seja, sua configuração, neste caso, especificamente os tipos de indicadores de desempenho utilizados, são importantes para obtenção dos resultados almejados pela empresa, espera-se que as variáveis do grupo de avaliação de desempenho impactem positivamente os indicadores de desempenho financeiro.

As medidas de avaliação de desempenho, são parte do sistema de avaliação, e seu objetivo é controlar os resultados almejados, para que as estratégias sejam atingidas (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007). Assim, espera-se que impactem positivamente os indicadores de desempenho financeiro, pois estes refletem o alcance dos objetivos organizacionais.

(H_4): Existe relação positiva entre a avaliação de desempenho individual (ADI) e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

(H_5): Existe relação positiva entre a avaliação de desempenho em grupo (ADG) e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

(H_6): Existe relação positiva entre a avaliação de desempenho organizacional (ADO) e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

(H_7): Existe relação positiva entre a avaliação de desempenho financeiro (ADF) e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

(H_8): Existe relação positiva entre a avaliação de desempenho não financeiro (ADNF) e o desempenho financeiro dos bancos, no contexto do mercado brasileiro.

Conforme o exposto, o Quadro 1 sintetiza as relações esperadas para o teste das hipóteses:

Quadro 1. Relação esperadas das variáveis explicativas

Variável	**Relação Esperada**
RTm	Positiva
RVm	Positiva
PRV	Positiva
ADI	Positiva
ADG	Positiva
ADO	Positiva
ADF	Positiva
ADNF	Positiva

Fonte: Dados da Pesquisa

Os testes realizados no trabalho serão utilizados para confirmar ou rejeitar as hipóteses aqui desenvolvidas.

3 – METODOLOGIA

3.1 – Delineamento da Pesquisa

Este estudo, com relação aos seus objetivos, constitui uma pesquisa descritiva, que exige do investigador uma série de informações sobre o que deseja pesquisar (TRIVIÑOS, 1987). Tendo como escopo à descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. (GIL, 2006). No que se refere à natureza, este possui abordagem quantitativa, visto que se caracteriza pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados (RAUPP; BEUREN 2003).

Para atender ao objetivo proposto o estudo busca verificar se existe relação entre desempenho financeiro com a remuneração de executivos e a avaliação de desempenho nos bancos brasileiros de capital aberto, é aplicada a técnica de regressão linear múltipla, que segundo Stevenson (2001) é uma extensão da técnica de regressão linear simples, mas que pela adição de mais variáveis independentes possui melhor capacidade de predição.

Para a análise das variáveis de avaliação de desempenho, o estudo fez uso dos formulários de referência publicados pelos bancos, que vem sendo divulgados desde que a Comissão de Valores Mobiliários orientada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa incluiu na Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009, a sessão 13 do anexo 24 (Formulário de Referência). Esse documento disserta sobre informações referentes à remuneração dos executivos, que devem ser evidenciadas, objetivando transparência nas divulgações relativas aos participantes do mercado de capitais (CVM, 2009).

Os conceitos e dados de remuneração utilizados também são os descritos na instrução normativa 480/2009. A remuneração total é constituída pela remuneração fixa anual, composta por salário e pró-labore, pelas diversas formas de remuneração variável tais como: bônus, participações nos resultados, remunerações por participações em reuniões e comissões e também por benefícios pós-emprego, benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo e pela remuneração baseada em ações (CVM, 2009).

3.2 População e amostra

A população desse estudo constitui-se nas 157 (cento e cinquenta e sete) Instituições financeiras bancárias dos tipos Bancos Comerciais, Múltiplos e Caixas Econômicas em funcionamento no Brasil. Os dados foram obtidos por consulta ao levantamento realizado pelo Banco Central do Brasil em Agosto de 2016.

Para, a seleção da amostra, foram escolhidos os 23 (vinte e três) bancos brasileiros que possuem capital aberto na bolsa de valores, conforme exposto na Tabela 1. A redução da amostra para os bancos de capital aberto se justifica pelo fato de que apenas esses bancos são obrigados a divulgar as suas demonstrações contábeis e fazer a divulgação dos seus formulários de referência junto à Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA.

Tabela 1 - Amostra dos bancos selecionados

Bancos Brasileiros de capital aberto	
01 - Alfa Holdings S.A.	13 - Banco Indusval S.A.
02 - Banestes S.A.	14 - Banco Mercantil Invest. S.A.
03- Banco ABC Brasil S.A.	15 - Banco Mercantil do Brasil S.A.
04 - Banco Alfa de Investimentos S.A.	16 - Banco Nordeste do Brasil S.A.
05 - Banco Amazônia S.A.	17 - Banco Pan S.A.
06 - Banco Bradesco S.A.	18 - Banco Pine S.A.
07 - Banco Brasil S.A.	19 - Banco Santander (Brasil) S.A.
08 - Banco BTG Pactual S.A.	20 - Banco Sofisa S.A.
09 - Banco Daycoval S.A.	21 - BRB Banco de Brasília S.A.
10 - Banco Estado de Sergipe S.A.	22- Consórcio Alfa de Adm. S.A.
11 - Banco Estado do Pará S.A.	23- Itaú Unibanco Holding S.A.
12 - Banco Estado do Rio Grande do Sul S.A.	

Fonte: Dados da Pesquisa

3.3 Coleta de dados

Os dados necessários para a execução dessa pesquisa foram conseguidos a partir dos formulários de referência emitidos pela BM&FBOVESPA e que puderam ser copiados da base de dados SinC, um *software* criado por uma equipe de alunos e professores da

Universidade Federal do Ceará que disponibiliza de maneira prática e de fácil acesso os dados dos demonstrativos financeiros obtidos no sítio da BM&FBOVESPA. Além disso foi utilizado também o *software* Economática para a coleta dos dados referente ao desempenho financeiro dos bancos da amostra.

3.4 Variáveis e modelos de pesquisa

As variáveis dependentes (desempenho financeiro dos bancos) foram obtidas através do banco de dados da Economática. Já as variáveis independentes relacionadas a remuneração dos executivos foram obtidas no banco de dados do SinC, e o grupo de variáveis independentes referentes à avaliação de desempenho foi obtida através da leitura dos formulários de referência publicados pelas empresas junto à CVM.

As Variáveis utilizadas para a realização da pesquisa estão dispostas no Quadro 2.

Quadro 2. Resumo das Variáveis de Pesquisa

Descrição	Sigla	Autor(es)	Fonte
Variáveis Dependentes			
1. Retorno Sobre o Ativo	ROA	Assaf Neto (2009)	Economática
2. Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Assaf Neto (2009)	
3. Lucro Por Ação	LPA	Barro e Barro (1990); Haman e Askary (2007); Gregg Jewell e Tonks (2010)	
Variáveis Independentes			
1. Avaliação de Desempenho Individual	ADI	Merchant e Van der Stede (2007)	SinC/ Form. de Referência
2. Avaliação de Desempenho em Grupo	ADG		
3. Avaliação de Desempenho Organizacional	ADO		
4. Avaliação de Desempenho Financeiro	ADF	Anthony e Govindarajan (2006)	
5. Avaliação de Desempenho Não Financeiro	ADNF		
6. Remuneração Total Média	RT	Murphy (1999); Krauter (2009)	SinC/ Form. de Referência
7. Remuneração Variável Média	RV		
8. Proporção da Remuneração Variável	PRV		
9. Tamanho da Organização	TAM	Krauter (2009); (2013)	

Fonte: Elaborado Pelo Autor

A variável dependente (ROA) é calculada a partir da divisão do lucro operacional pelo ativo médio (Ativo Inicial + Ativo Final) /2). Já os índices da variável dependente Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) são obtidos pela relação entre o lucro líquido pelo patrimônio líquido médio ((PL inicial + PL final) / 2). A variável dependente referente ao

lucro por ação é obtida através da divisão do lucro (prejuízo) líquido do exercício pelo número de ações ordinárias em circulação no final do exercício.

Para o tratamento das variáveis independentes relacionadas a avaliação de desempenho foram utilizados como base os trabalho de Santos (2014) e Saymon, Silva e Santos (2017). A variável independente Avaliação de Desempenho Individual, ADI retrata se a companhia executa essa modalidade de avaliação para avaliar os seus executivos. Atráves da análise do Item 13.1 dos Formulários de referência, buscou – se termos que possam fazer referência a avaliação de desempenho individual, tais como alcance de metas individuais, desempenho individual e resultados individuais, bem como outros termos semelhantes.

Da mesma forma, a variável independente Avaliação de Desempenho em Grupo (ADG) presenta se a companhia realiza ou não essa modalidade de avaliação para fins de remuneração dos seus executivos. Para saber se a companhia realiza esse tipo de avaliação ou não foram buscados nos Formulários de Referência termos que mencionem a utilização de avaliação de desempenho em grupo, como por exemplo: avaliação de resultados em grupo, desempenho de setores da empresa, alcance de metas por departamentos, dentre outros termos equivalentes.

A variável independente Avaliação de Desempenho Organizacional (ADO) buscou verificar se a empresa realiza ou não essa forma de avaliação para fins de remuneração dos executivos nas empresas analisadas. Por meio da leitura do item 13.1 dos Formulários de Referência foram identificados termos que mencionem a utilização de avaliação de desempenho organizacional, tais como: avaliação de resultados corporativo, desempenho da organização, alcance de metas da companhia, dentre outros termos similares.

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 avaliar os seus executivos. Através da leitura do item 13.1 dos formulários de referência foram identificados termos que mencionem a utilização desse tipo de informação, tais como: Retorno sobre ativo, retorno sobre patrimônio, lucro líquido, evolução da receita, bem como outros termos semelhantes

A variável Avaliação de Desempenho Não Financeira (ADNF) reflete se a empresa utiliza ou não informações de natureza não financeira na avaliação de desempenho para fins de remuneração dos executivos. Através da leitura do item 13.1 dos Formulários de Referência foram identificados termos que mencionem a utilização de avaliação de desempenho em grupo, tais como: satisfação dos clientes, índices de acidentes de trabalho e outros termos semelhantes.

O modelo econométrico que será utilizado para analisar os determinantes da relação entre a avaliação de desempenho e a remuneração dos executivos com o desempenho financeiro das empresas brasileiras será evidenciado pelas seguintes fórmulas:

(1) $ROA_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADG_{ij} + \beta_3 ADO_{ij} + \beta_4 ADF_{ij} + \beta_5 ADNF_{ij} + \beta_6 RT_{ij} + \beta_7 RV_{ij} + \beta_8 PRV_{ij} + \beta_9 TAM_{ij} + \varepsilon_{ij}$;

(2) $ROE = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADG_{ij} + \beta_3 ADO_{ij} + \beta_4 ADF_{ij} + \beta_5 ADNF_{ij} + \beta_6 RT_{ij} + \beta_7 RV_{ij} + \beta_8 PRV_{ij} + \beta_9 TAM_{ij} + \varepsilon_{ij}$; e

(3) $LPA_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ADI_{ij} + \beta_2 ADG_{ij} + \beta_3 ADO_{ij} + \beta_4 ADF_{ij} + \beta_5 ADNF_{ij} + \beta_6 RT_{ij} + \beta_7 RV_{ij} + \beta_8 PRV_{ij} + \beta_9 TAM_{ij} + \varepsilon_{ij}$.

Onde,

ROA_{ij} = Retorno sobre Ativo da empresa *i* no tempo *j*;

ROE_{ij} = Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa *i* no tempo *j*;

LPAij = Lucro por Ação 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 grupo 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;

RT_{ij} = Remuneração Total Média recebida pela Dir. Estatutária da empresa *i* no tempo *j*;

RV_{ij} = Remuneração Var. Média recebida pela Dir. Estatutária da empresa *i* no tempo *j*;

PRV_{ij} = Proporção da Remuneração Var. sobre a Remuneração Total recebida pela Diretoria Estatutária da empresa *i* no tempo *j*;

TAM_{ij} = tamanho da empresa medido pelo total do Ativo da empresa *i* no tempo *j*;

Sendo, β_0= intercepto; $\beta_1 \cdots \beta_9$= constantes; ε_{ij}= erro da regressão; $i = 1 \cdots 23$; e

$j = 1 \cdots 6$.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo estão destacados os resultados obtidos nesta pesquisa. A partir da operacionalização dos dados verificou-se se há relação entre as variáveis dependentes relacionadas ao desempenho financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto e as variáveis independentes que representam a remuneração dos executivos e as formas de avaliação de desempenho.

4.1 Estatística Descritiva

Neste tópico evidencia-se os fatos mais significativos acerca das variáveis que constituem esta pesquisa. Na tabela 2 são exibidas as estatísticas descritivas das variáveis: avaliação de desempenho (ADI, ADG, ADO, ADF e ADNF), remuneração (RT, RV e PRV), e tamanho (TAM R$) representando o ativo total da empresa, as quais foram utilizadas na realização do estudo no período de 2010 a 2015.

Tabela 2. Análise Descritiva da Amostra

Variável	Nº	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	D. Padrão
RTm	138	R$ 1.885.663,77	R$ 760.530,20	R$ 12.000	R$ 15.261.692,16	R$ 2.726.537,15
RVm	138	R$ 1.360.796,94	R$ 228.954,52	R$ 0,00	R$ 14.183.900,34	R$ 2.497.464,62
PRV	138	72,16%	34,25%	0,00%	92,94%	27,23%
TAM (R$)	138	R$ 172.509.980,96	R$ 11.541.436	R$ 40.959	R$ 1.437.485.512	R$ 362.503.696,49

TAM (R$): Corresponde ao Ativo Total em valores absolutos.
Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se que um membro da diretoria estatutária dos bancos brasileiros de capital aberto recebe em média R$ 1.885.663,77 sendo que R$ 1.360.796,94 desse valor corresponde a remuneração variável, ou seja, 72,16%.

Nesta amostra o banco que melhor remunerou os seus executivos é o Banco Itaú Unibanco Holding S.A. com uma média de R$ 15261692,16 por cada membro da diretoria estatutária em 2014. Ao passo que o banco que possuiu os menores valores de remuneração foi Banco Mercantil Investimentos S.A. que em 2013 remunerou os seus executivos em um total de R$ 12000.

Na sequência, apresenta-se na Tabela 3 a frequência com a qual as companhias da amostra realizam as formas de avaliação de desempenho abordadas nesta pesquisa.

Tabela 3. Análise Descritiva da Avaliação de Desempenho

AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	SIM	NÃO
Individual	55%	45%
Grupo	32%	68%
Organizacional	81%	19%
Financeira	85%	15%
Não Financeira	6%	94%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que 55% dos bancos se utilizam de parâmetros de avaliação de desempenho individual tais como alcance de metas individuais para avaliar os seus membros da diretoria estatutária. E apenas 32% dessas empresas fazem uso de medidas de avaliação em desempenho em grupo para recompensar os seus executivos. Nota-se que a grande maioria das companhias que compõem a amostra empregam medidas de avaliação de desempenho organizacional para remunerar os seus executivos,ou seja: a medida em que os objetivos globais da empresa são atingidos os seus membros são recompensados. Percebe-se que os bancos também fazem grande uso de formas de avaliação de desempenho financeiro, visto que em 85% dos formulários de referência analisados foi evidenciado o uso de indicadores como o Retorno sobre Ativo – ROA, Retorno sobre o Patrimônio líquido – ROE e de valores absolutos como o lucro antes dos juros,impostos e depreciação – EBITDA e também o Lucro líquido para avaliar e recompensar a performance dos membros da diretoria estatutária.

No entanto é possível constatar que as empresas ainda fazem pouco uso de medidas de avaliação de desempenho não financeiras tais como uso de resultados de pesquisas de satisfação junto aos clientes para remunerar os seus executivos, visto que apenas 6% dos formulários de referência analisados continham esse tipo de informação.

4.2 Análise do Modelo

Com a finalidade de examinar a relação do desempenho financeiro com a remuneração de executivos e a avaliação de desempenho nos bancos brasileiros de capital aberto foi realizada a análise de regressão linear múltipla. Sendo que os modelos de regressão foram testados através do método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e os testes foram realizados no *software* Stata 12.

Para que se pudesse refutar possíveis problemas de multicolinearidade, realizou-se testes no Stata que revelaram valores de VIF (Variance Inflation Factor) dentro do que se é considerado aceitável de acordo com os padrões estabelecidos por Fávero et al. (2009).

Atráves do Stata foi feito também o teste para rejeitar uma provável heterocedasticidade do modelo através de um exame dos resíduos elevados ao quadrado, visando verificar se os mesmos apresentavam algum padrão sistemático (MELO et al.,2010). Não foi identificado nenhum indício de heterocedasticidade, visto que os dados não se distribuíram de maneira uniforme no gráfico.

4.2.1 Relação entre a variável dependente Retorno sobre o Ativo (ROA) e as variáveis explicativas

A Tabela 4 exibe os resultados do teste do modelo do retorno sobre o ativo.

Tabela 4. Modelo do Retorno Sobre o Ativo (ROA)

Variável	Coeficiente (β)	Erro Padrão	Significância
ADI	0,162	0,492	0,742
ADG	-1,327	0,631	0,037**
ADO	-0,057	0,626	0,927
ADF	-1,115	0,582	0,058***
ADNF	-1,114	1,185	0,546
RTm	8,4E-10	9,5E-08	0,605
RVm	-6,8E-08	1,8E-07	0,714
PRV	1,942	0,931	0,039**
TAM	8,4E-10	6,8E-10	0,222
Constante	1,978	0,238	0

*, ** e *** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.
Fonte: Dados da pesquisa.

O teste foi realizado com um total de cento e trinta e oito observações, sendo que o modelo proposto apresentou um poder explicativo de 7,14%, haja visto que o seu coeficiente de R^2 foi de 0,0724. O modelo apresentou alguns resultados expressivos, sem problemas de heterocedasticidade ou multicolineariedade, portanto considera-se o mesmo estatisticamente significante.

De acordo com o exposto na Tabela 4, percebe-se que a variável ADG demonstrou significância estatística a nível de 1% e teve o sinal do beta negativo, o que denota que existe relação negativa entre a avaliação de desempenho em grupo (ADG) e o retorno sobre o ativo (ROA) das empresas que compõem a amostra desta pesquisa.

Nota-se também que a variável ADF seguiu a mesma tendência da variável ADG, denotando significância estatística a nível de 5%, e também com o sinal do beta positivo, ou seja, indicando que a relação entre a avaliação de desempenho financeira (ADF) e e o retorno sobre o ativo (ROA) dos bancos brasileiros de capital aberto foi negativa no período abordado pela pesquisa.

Já a variável PRV, que representa a proporção da remuneração variável sobre o total da remuneração, teve significância estatística a nível de 1% e com o sinal do beta positivo, tal resultado corrobora com os achados de Helou (2015), onde seu estudo também identificou relação estatisticamente significante entre as variáveis PRV e ROA. Sendo assim, infere-se que nas empresas analisadas, que quanto maior for a proporção da remuneração variável (PRV), maior será o retorno sobre o ativo (ROA) das mesmas.

Assim como na pesquisa de Saymon,Silva e Santos (2017) as variáveis explicativas relacionadas a avaliação de desempenho ADI, ADO e ADNF não apresentaram correlação estatisticamente significativa com a variável ROA. De modo que para esse modelo não se pode assegurar a variável dependente sofra qualquer tipo de influência dessas variáveis explicativas. Assim como em Costa (2013) as demais variáveis referentes a remuneração dos executivos (RTm e RVm) não apresentaram nenhum tipo de relação com a variável dependente, demonstrando que para esse modelo os valores absolutos de remuneração total e remuneração média não possuem nenhum tipo de influência no retorno sobre o ativo (ROA) das empresas analisadas. A variável de controle TAM, por sua vez também não demonstrou relação significativa com a variável dependente.

4.2.2 Relação entre a variável dependente Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e as variáveis explicativas

O teste foi realizado com um total de cento e trinta e oito observações, apresentando um poder explicativo de 20,86%, considerando o seu R^2 (0,2086). O modelo teve um nível considerável de confiabilidade, já que algumas variáveis exerceram influência significativa sobre a variável dependente Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

A Tabela 5 exibe os resultados do modelo do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido.

Tabela 5. Modelo do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Variável	Coeficiente (β)	Erro Padrão	Significância
ADI	-1,437	3,168	0,651
ADG	-1,185	4,064	0,004*
ADO	-7,392	4,032	0,069***

Variável	Coeficiente (β)	Erro Padrão	Significância
ADF	3,892	3,748	0,301
ADNF	9,938	7,631	0,195
RTm	1,2E-06	6,1E-07	0,056**
RVm	-3,5E-06	1,2E-06	0,004*
PRV	2,490	5,993	0,000*
TAM	1,7E-08	4,4E-09	0,000*
Constante	8,293	1,534	0,000

*, ** e *** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.
Fonte: Dados da pesquisa.

Após a análise dos resultados expostos na Tabela, constata-se que a variável ADG, a exemplo do que aconteceu no modelo anterior apresentou significância a nível de 1%, e teve o valor do seu coeficiente beta negativo, demonstrando relação negativa entre a utilização de formas de avaliação em grupo representadas pela variável ADG com o resultado sobre o patrimônio líquido (ROE).

A variável ADO demonstrou significância a nível de 10%, e também teve o valor do seu coeficiente beta negativo, indicando que nas empresas analisadas a utilização de medidas de avaliação de desempenho foram inversamente proporcionais ao ROE.

A varável RTm teve um nível de significância em 5%, com o sinal do coeficiente beta positivo, o que indica que nos bancos brasileiros de capital aberto a remuneração total média dos executivos está diretamente relacionada ao crescimento do seu resultado sobre o patrimônio líquido (ROE). Contrapondo esses resultados, Helou (2015) que também realizou estudo com os bancos brasileiros de capital aberto não encontrou nenhuma relação entre as suas variáveis RTm e ROE.

Nota-se que a variável RVm apresentou significância a nível de 1%, e teve o valor do seu coeficiente beta negativo, demonstrando que as empresas da amostra tiveram uma relação inversamente proporcional entre a remuneração variável média dos seus executivos (RVm) e o seu retorno sobre o patrimônio, ao contrário dos resultados obtidos por Costa (2013) e Helou (2015) que não encontraram nenhuma relação entre essas duas variáveis.

Por fim a variável PRV demonstrou significância a nível de 1%, e assim como no modelo anterior também teve o sinal do seu coeficiente beta positivo, demonstrando mais uma vez uma relação positiva e significante entre proporção da remuneração variável sobre o total da variação com o crescimento do seu retorno.

Ao contrário do modelo anterior, aqui a variável de controle TAM teve relação positiva e significante com a variável dependente, demonstrando que nas empresas da amostra, o valor do ativo foi diretamente proporcional ao crescimento do ROE.

Assim como em Saymon, Silva e Santos (2017), as variáveis explicativas relacionadas a avaliação de desempenho (ADI, ADF e ADNF) não comprovaram estatisticamente relação com a variável financeira ROE, indicando que a prática dessas formas avaliação de desempenho não influência no resultado deste indicador financeiro.

4.2.3 Relação entre a variável dependente Lucro por ação (LPA) e as variáveis explicativas

O modelo proposto considerou 138 observações e apresentou um poder explicativo de 17,82%, de acordo com o coeficiente R^2 (0,1782). Os resultados estatísticos obtidos indicam que o modelo é significante, já que algumas variáveis explicativas demonstraram possuir relação com a variável dependente LPA.

A Tabela 6 apresenta as correlações entre as variáveis do modelo do lucro por ação (LPA).

Tabela 6. Modelo do Lucro por Ação (LPA)

Variável	Coeficiente (β)	Erro Padrão	Significância
ADI	-3,188	0,951	0,001*
ADG	-1,012	1,219	0,408
ADO	-0,912	1,209	0,452
ADF	0,062	1,124	0,956
ADNF	3,092	2,289	0,179
RTm	-2,6E-07	1,8E-07	0,159
RVm	-6,7E-07	3,6E-07	0,061***
PRV	8,981	1,797	0,000*
TAM	3,5E-09	1,3E-09	0,009*
Constante	2,377	0,461	0,000

*, ** e *** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.
Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que a variável ADI demonstrou significância a nível de 1% e teve o seu coeficiente beta negativo, denotando que nas empresas analisadas a relação entre as formas de avaliação de desempenho individual e o lucro por ação foi negativa.

A variável RVm, referente a remuneração variável média teve significância a nível de 10% e apresentou o seu coeficiente beta negativo, o que expressa que quanto maiores os valores absolutos de remuneração média, menor foi o lucro por ação dos bancos brasileiros

abordados nesta pesquisa, tais achados vão de encontro aos resultados de Helou (2015), que também encontrou relação positiva e significante entre essas variáveis.

A variável PRV apontou resultados significantes a nível de 1%. O coeficiente beta positivo da mesma indica que quanto maior for a proporção da remuneração variável em relação a remuneração total, maior tende a ser o lucro por ação da companhia.

A variável de controle TAM, demonstrou que possui relação estatisticamente significante a nível de 10%, o sinal positivo do beta da variável nos permite inferir que quanto maior o tamanho da companhia maior o seu lucro por ação, corroborando com os achados de Costa (2013), que também comprovou essa relação.

As variáveis de avaliação de desempenho em grupo,organizacional,financeira e não financeira (ADG,ADO,ADF e ADNF) não demonstraram nenhum tipo de relação com a variável lucro por ação (LPA), bem como a variável referente a remuneração total média (RTm) que como em Costa (2013) também não comprovou nenhuma associação com a variável dependente.

4.2.4 Síntese dos Modelos Testados

A Tabela 7 exibe uma comparação entre os modelos testados e uma síntese dos resultados apresentados anteriormente nesse capítulo.

Tabela 7. Síntese dos Resultados da Pesquisa

Variável	ROA	ROE	LPA
ADI	0,162 (0,492)	-1,437 (3,168)	-3,188 (0,951)
ADG	-1,327** (0,631)	-1,185 (4,064)	-1,012* (1,219)
ADO	-0,057 (0,626)	-7,392 (4,032)	-0,912*** (1,209)
ADF	-1,115*** (0,582)	3,892 (3,748)	0,062 (1,124)
ADNF	-1,114 (1,185)	9,938 (7,631)	3,092 (2,289)
RTm	8,4E-10 (9,5E-08)	1,2E-06 (6,1E-07)	-2,6E-07*** (1,8E-07)
RVm	-6,8E-08 (1,8E-07)	-3,5E-06 (1,2E-06)	-6,7E-07* (3,6E-07)
PRV	1,942** (0,931)	2,490 (5,993)	8,981* (1,797)
TAM	8,4E-10 (6,8E-10)	1,7E-08 (4,4E-09)	3,5E-09* (1,3E-09)
R^2	0,072	0,2086	0,1782

*, ** e *** Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.
(+) indica relação positiva entre as variáveis; e (-) indica relação negativa entre as variáveis.
Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar-se esses dados, percebe-se que a variável referente aos modelos de avaliação de desempenho individual (ADI), não apresentou relação significante com a maioria das variáveis dependentes do estudo, se mostrando significativa apenas na relação com a variável lucro por ação (LPA). Dessa forma, não se pode afirmar que a prática de avaliações de desempenho individual tenha impacto significativo nos indicadores de retorno dos bancos brasileiros de capital aberto.

A variável independente avaliação de desempenho em grupo (ADG) demonstrou ser estatisticamente significante na relação com as variáveis dependentes ROA e ROE, o que nos permite inferir que essa forma de avaliação de desempenho impactou negativamente as empresas da amostra que realizaram esse tipo de avaliação durante o espaço de tempo analisado, o que pode refletir que essa forma de avaliação talvez não seja a mais adequada para se usar nessas instituições financeiras.

Já a variável independente avaliação de desempenho organizacional (ADO) impactou negativamente o retorno sobre o patrimônio líquido, também demonstrando que não foi relevante para as empresas da amostra se realizar esse tipo de avaliação.

As medidas de avaliação de desempenho financeiro, representadas pela variável (ADF), que demonstrou relação estatístiscamente significante apenas com a variável dependente retorno sobre o ativo (ROA), seguiu a mesma tendência das outras variáveis relacionadas a avaliação de desempenho e não se mostrou influente no desempenho das empresas da amostra.

Contrariando o exposto por Anthony e Govindarajan (2006), que enfatizam que a inserção de indicadores qualitativos no processo de avaliação de desempenho dos executivos contribui para o alcance de resultados de longo prazo, as formas de avaliação de desempenho presentes nas empresas da amostra não demonstrou nenhum tipo de influência nos resultados dos bancos brasileiros de capital aberto.

A remuneração total média (RTm), impactou positivamente o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), demonstrando que as empresas que pagaram maiores valores aos seus executivos obtiveram melhores resultados nesse índice de desempenho.

Já a remuneração variável média (RVm) demonstrou relação estatisticamente negativa com as variáveis dependentes ROE e LPA, o que permite a dedução de que as empresas que pagaram maiores valores absolutos de incentivos variáveis tiveram piores resultados nesses índices.

A variável da proporção da remuneração variável sobre o total da remuneração (PRV), se relacionou positivamente com todas as variáveis dependentes, o que demonstrou que as empresas que mais fizeram uso de incentivos variáveis dentro de seus pacotes de remuneração obtiveram melhores performances do que as que não fizeram.Tais resultados reforçam a idéia de que o uso de incentivos variáveis é de grande valia para aliar os interesses dos executivos com os interesses da organização e consequentemente obter um melhor desempenho.

Tendo em vista tudo o que foi apresentado neste capítulo, seguem abaixo no Quadro 3 os resultados das hipóteses estabelecidas:

Quadro 3. Relação esperada e obtida das variáveis explicativas

Variável	**Relação Esperada**	**Relação Obtida**
RTm	Positiva	Positiva
RVm	Positiva	Negativa
PRV	Positiva	Positiva
ADI	Positiva	Negativa
ADG	Positiva	Negativa
ADO	Positiva	Negativa
ADF	Positiva	Negativa
ADNF	Positiva	Negativa

Fonte: Elaborado pelo autor

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar a relação do desempenho financeiro com a avaliação de desempenho e a remuneração de executivos nos bancos brasileiros. O trabalho teve como amostra os 23 bancos nacionais que possuem capital aberto e que têm os seus demonstrativos financeiros divulgados junto a CVM. O período de análise foi de seis anos, e compreendeu os anos de 2010 a 2015.

Os resultados apontaram que 55% das empresas divulgaram em seus demonstrativos que realizaram métodos de avaliação de desempenho individual, 32% realizaram medidas de avaliação em grupo, departamento ou unidade de negócio, 81% das companhias exerceram maneiras de avaliação organizacional e 85% divulgaram que realizaram formas de avaliação de desempenho através de indicadores de desempenho de natureza financeira, ao passo que apenas 6% dos bancos fez uso de medidas de natureza não financeira, o que mostra que essa forma de avaliação de performance ainda é pouco comum dentro das empresas.

Conclui-se que existe relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto, pois a remuneração total média e a proporção da remuneração variável sobre o total da remuneração se relacionaram positivamente com os indicadores de desempenho. O que ressalta a importância do uso de incentivos como forma de alinhar os interesses dos indivíduos com os da organização, mitigando possíveis conflitos de agência.

No entanto, não se pode afirmar o mesmo com relação a avaliação de desempenho. Visto que na maioria dos casos não foi possível verificar relação estatisticamente significativa com os indicadores de desempenho utilizados. Dessa forma, infere-se que não foi possível verificar a relação entre a forma de avaliar desempenho e seu impacto na performance financeira nas empresas.

Dentre as limitações do estudo destaca-se o baixo nível de detalhamento das empresas na hora de divulgar as suas informações nos formulários de referência. Muitas não divulgam as formas de remuneração utilizadas, ou apenas as destacam sem maior aprofundamento. O mesmo acontece quando as mesmas divulgam as suas práticas de avaliação de desempenho. Fatores estes que podem impactar na formação de algumas variáveis da pesquisa.

Ainda, as empresas tendem a não divulgar ou mesmo a divulgação da forma de avaliar os executivos é quase inexistente, a proxy relacionada as variáveis do grupo de avaliação de desempenho limitam-se a existência ou não de indicadores com as características de cada variável, não sendo possível auferir, como e em que medida cada um dos indicadores impacta a avaliação do executivo.

No entanto, apesar das limitações, este estudo contribui como base para futuros estudos na área, bem como para uso na elaboração de sistemas de avaliação de desempenho nas empresas. Fica como sugestão a abordagem de outros setores da economia em pesquisa semelhantes, bem como o uso de mais anos no horizonte temporal da amostra.

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'.** Revista Eletrônica de Administração vol. 77, n. 1, p. 114-139, Porto Alegre, 2014.

ASSAF NETO, A. Finanças corporativas e valor. **São Paulo: Atlas**, vol. 3, 2003.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. Atlas, 2009.

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

BARRO, J.; BARRO, R. Pay, **Performance and Turnover of Bank CEOs**. Journal of Labor Economics, v. 8, n. 4, p. 448-481, 1990.

BEUREN, I. M. et al. **Análise de conteúdo dos sistemas de remuneração variável de empregados nos relatórios da administração de companhias abertas.** VIII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 16p, 2005.

BORTOLUZZI, S. C. et al. **Avaliação de Desempenho dos Aspectos Tangíveis e Intangíveis da Área de Mercado: estudo de caso em uma média empresa. Revista Alcance**, vol. 18, n. 2, p. 200-218, São Paulo, 2011.

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.** Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Foz do Iguaçu, 2007.

CAMPOS, G. M.; SCHERER, L. M. **Lucro por ação.** Revista Contabilidade & Finanças, vol. 12, n. 26, p. 81-94, São Paulo, 2001.

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>. Acesso em: 05 de dez. 2016.

COSTA, T. R. **Análise dos determinantes da remuneração dos executivos em instituições financeiras bancárias de capital aberto**. 2013. 74 f., il. Monografia (Bacharelado em Administração). Universidade de Brasília, Brasília, 2013.

DEVERS, C. E. et al. **Executive compensation: A multidisciplinary review of recent developments.**" *Journal of Management* vol. 6, p.1016-1072, 2007.

DUTRA, J. S. **Gestão de pessoas**. São Paulo: Atlas, 2002.

ENSSLIN, L. et al. **Avaliação do desempenho de empresas terceirizadas com o uso da metodologia multicritério de apoio à decisão-construtivista.** Revista Brasileira de Pesquisa Operacional, vol. 30, n. 1, p. 125-152, Rio de Janeiro, 2010.

FÁVERO, L. P.; et al. Análise de dados. **Modelagem multivariada para tomada de decisões.** Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FERNANDES, C. F.; MAZZIONI, S. **A Correlação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho de Empresas Brasileiras do Setor Financeiro.** Revista Contabilidade Vista & Revista UFMG, vol. 26, n. 2, Belo Horizonte, 2015.

FERNANDES, F. C.; SILVA, J. C. **Remuneração dos executivos: análise dos quatro maiores bancos privados listados na BM&FBOVESPA**. Associação nacional de pós-graduação e pesquisa em administração (ENANPAD). Rio de Janeiro, 2013.

FERRARINI, G.A.; UNGUREANU, M. C. **Economics, politics, and the international principles for sound compensation practices: An analysis of executive pay at European banks.** Vanderbilt Law Review, Vol. 62, No. 2, p. 431, 2011.

FERREIRA, A.; OTLEY, D. **The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis.** Management accounting research, vol. 20, n. 4, p. 263-282, 2009.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GREGG, P.; JEWELL, S.; TONKS, I. **Executive Pay and Performance in the UK.** AXA Working Paper Series, n. 5, discussion paper n. 657. London: LSE, p. 1-42, 2010.

HELOU, Z. **Relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto** XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 16p, 2015.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, vol. 3, n. 4, pp. 305 – 360, 1976.

JENSEN, M.; MURPHY, K, J.; WRUCK, E. **Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them.** Unpublished Paper, 2004.

JOHN, K.; QIAN, Y. **Incentive features in CEO compensation in the banking industry.** Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York, ABI/INFORM Global. p. 109-121, 2003.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Organização orientada para a estratégia: como as empresas que adotam o balanced scorecard prosperam no novo ambiente de negócios**. Gulf Professional Publishing, 2000.

KOONTZ, H.; O'DONELL, C. **Principles of management; An analysis of managerial functions.** 1968.

KAYO, E. K.; FAMÁ, R. **Teoria de agência e crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento.** Caderno de pesquisas em administração, v. 2, n. 5, p. 1-8, 1997.

KRAUTER, E. **Contribuição do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: Um Estudo com Empresas Industriais no Brasil.** Tese (Doutorado). Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo. 2009.

KRAUTER, Elizabeth. **Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras.** Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), v. 7, n. 3, 2013.

LUNKES, R. J.; MARQUART, A.; VICENTE, E. F. R. **Evidenciação dos sistemas de remuneração variável nos relatórios de companhias abertas.** CONGRESSO ANPCONT, 2., Salvador, 2008. 15p.

LUO, Y.; JACKSON, D. **Executive compensation, ownership structure and firm performance in Chinese financial corporations.** Global Business and Finance Review, vol. 17, n. 1, p. 56-74, 2012.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MELO, E. et al. **Apostila de econometria básica usando o stata.** Programa de pós-graduação em economia aplicada, Universidade Federal de Viçosa, 2010.

MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. **Management control systems performance measurement, evaluation and incentives**. Prentice Hall 2. ed. 2007.

MINELLA, A. C. **Maiores bancos privados no Brasil: um perfil econômico e sociopolítico.** Revista Sociologias UFRGS, ano 9, n. 18, Porto Alegre, 2007.

MURPHY, K. J. **Executive Compensation**. Vol. 3, n. 1, 1999.

NASCIMENTO, C.; FRANCO, L. M. G.; CHEROBIM, P. M. S. **Associação entre remuneração variável e indicadores financeiros**: evidências do setor elétrico. Revista Universo Contábil. Blumenau, v. 8, n. 1, p. 22-36. 2012.

OREIRO, J. L. C. et al. **Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente.** Revista Economia Aplicada USP, vol. 10, n. 4, São Paulo, 2006.

OYADOMARI, J. C. T. et al. **Influências da remuneração de executivos na congruência de metas.** Revista Contemporânea de Contabilidade, ano 06, vol. 1, n. 12, p. 53-74, Florianópolis, 2009.

PÉRICO, A. E.; REBELATTO, D. A. N.; SANTANA, N. B. **Eficiência bancária: os maiores bancos são os mais eficientes? Uma análise por envoltória de dados.** Revista Gestão & Produção UFSCar, vol. 15, n. 2, São Carlos, 2008.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M.; **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais.** Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática, vol. 3, p. 76-97, 2003.

SANTOS, V. A; **Avaliação de desempenho e remuneração de executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil.** 48p. Monografia, Universidade Federal de Goiás, 2014.

SAYMON, S. S.; SILVA, J.O.; SANTOS, T. R, **Sistemas de Incentivos Gerenciais.** XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 19p, 2017.

SIERRA, G. E.; TALMOR, E.; WALLACE, J. S. **A unified analysis of executive pay: The Case of the Banking Industry.** Federal Reserve Bank of St. Louis Supervisory Policy Analysis Working Paper, vol. 2, p. 1-30, 2006.

STEVENSON, W. J. **Estatística aplicada à administração** (AA de Farias, Trad.). 2001.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação.** São Paulo: Atlas, 1987.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. **Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches.** Academy of Management Review, vol.11, n.4, p. 801-814, 1986.