

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

**ZHARA HELOU RIBEIRO DE CASTILHO**

**RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E O  
DESEMPENHO FINANCEIRO DOS BANCOS BRASILEIROS DE  
CAPITAL ABERTO**

**Goiânia**  
**2014**

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 Morais Pereira  
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

**ZHARA HELOU RIBEIRO DE CASTILHO**

**RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E O  
DESEMPENHO FINANCEIRO DOS BANCOS BRASILEIROS DE  
CAPITAL ABERTO**

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) apresentado à 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.

Orientador: Prof.Ms Júlio Orestes da Silva

**Goiânia**

**2014**

## **FICHA CATALOGRÁFICA**

Elaborada automaticamente com os dados fornecidos pela autora.

CASTILHO, ZHARA  
RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E O  
DESEMPENHO FINANCEIRO DOS BANCOS BRASILEIROS DE  
CAPITAL ABERTO [manuscrito] / ZHARA CASTILHO. - 2014.  
MMXIV, 2014 f.: il.

Orientador: Prof. JULIO SILVA.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal  
de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e  
Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2014.

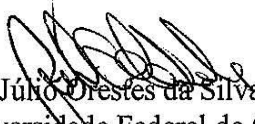
Bibliografia.  
Inclui siglas, fotografias, abreviaturas, gráfico, tabelas, lista de  
tabelas.


1. Teoria da Agência. 2. Remuneração de executivos dos bancos. 3.  
Modelo de incentivos. I. SILVA, JULIO, orient. II. Título.

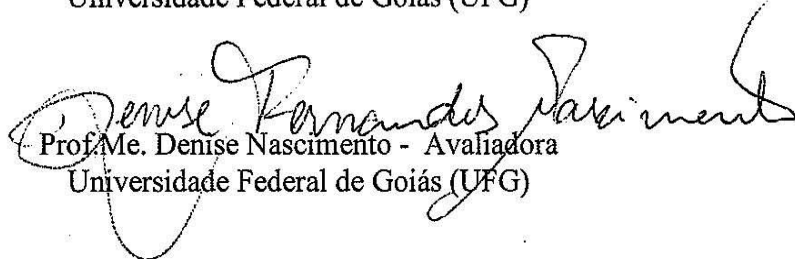
Zhara Helou Ribeiro de Castilho

RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS E O DESEMPENHO  
FINANCEIRO DOS 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. Me. Júlio Drestes da Silva - Orientador(a)  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

  
Prof. Dr. Ercilio Zanolla - Avaliador  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

  
Prof. Me. Denise Nascimento - Avaliadora  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 04 de dezembro de 2014.

À minha mãe Joana e às minhas amigas e colegas Aline Ribeiro, Isabela Fernanda, Jéssica Martins, Julyanna Neves, Karine Figueiredo, e Ludmilla Cristina, para que continuem seus esforços e não desistam de seus objetivos.

Agradeço a Deus por mais esta conquista.

À minha mãe Joana, que em infinitas vezes abriu mão de si e das próprias vontades para me proporcionar uma boa educação, a fim de termos uma vida melhor e diferente da sua. Nós já vencemos sua luta contra o câncer.

Ao Paulo Ricardo pela paciência que sempre teve comigo, pelo apoio, e pela disposição que sempre teve em me ajudar nos momentos de dúvidas e insegurança. Eu te amo!

Às minhas irmãs Clara e Samara pela paciência e pelas palavras de incentivo. Desejo a vocês uma vida feliz, e muito sucesso com a escolha de suas carreiras.

À minha colega e amiga Vânia Arcelino, que com muita dedicação e humildade, me apoiou e me ajudou nos momentos de dúvidas, e que sem ela a construção deste trabalho não teria acontecido.

Ao meu orientador professor Júlio Orestes que recebeu minha carta de aceite de última hora, quando não havia mais prazo nem professores disponíveis, pelas sugestões e contribuições para a elaboração deste trabalho.

Ao meu professor, e amigo, Ednilto Júnior, pelo apoio, pela ajuda com as análises dos testes estatísticos e pelas grandes contribuições que deu ao trabalho.

Às minha amigas e colegas de curso Aline Ribeiro, Isabela Fernanda, Jéssica Martins, Julyanna Neves, Karine Figueiredo, e Ludmilla Cristina, que me dão muitas alegrias e que me motivaram nos momentos de aflição. Continuem seus esforços mesmo que, às vezes, as divergências de nossas vidas cotidianas pareçam ir contra os nossos objetivos. Amo todas vocês!

Aos professores da banca avaliadora Me. Denise Nascimento e Dr. Ercílio Zanolla pela confiança e pelas importantes contribuições que deram para o desenvolvimento do trabalho. E aos professores da graduação que me motivaram e me inspiraram.

Aos criadores da base de dados Sinc, pelas informações disponibilizadas . E a todos que me ajudaram de forma direta ou indireta ao longo da minha graduação.

Muito Obrigada a todos!

“Uma mente necessita de livros da mesma forma que uma espada necessita de uma pedra de amolar se quisermos que se mantenha afiada”

(GEORGE R. R. MARTIN).

## RESUMO

O setor financeiro é um dos setores que mais remuneram seus executivos, neste sentido, sob a ótica da Teoria da Agência, espera-se um alinhamento entre os incentivos fornecidos aos executivos e o desempenho financeiro dos bancos. O objetivo geral da pesquisa foi verificar a relação entre a remuneração da diretoria estatutária e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros. Para o desenvolvimento da pesquisa utilizou-se regressão múltipla estimada pelo modelo dos mínimos quadrados ordinários para testar uma amostra de 26 bancos de capital aberto entre os anos de 2009 a 2013. De acordo com os resultados obtidos, apenas o retorno sobre ativos demonstrou relação positiva com a remuneração dos executivos. Entretanto, a variável lucro por ação se relacionou negativamente com a remuneração executiva, ou seja, quanto maior for o lucro por ação, menor é a remuneração dos executivos. O retorno sobre o patrimônio líquido não demonstrou relação com a remuneração dos executivos. Em relação ao tamanho dos bancos e número de executivos, ambos possuem relação com a remuneração, verificando que há aumento da remuneração dos executivos quando há aumento dos Ativos Totais dos bancos, e que as maiores remunerações vão para os cargos hierarquicamente mais altos. Por fim, constatou-se que 63% da remuneração dos executivos é composta pela remuneração variável, demonstrando o uso intensivo de remuneração como incentivo aos executivos dos bancos brasileiros. Conclui-se que não foi possível estabelecer relação linear entre as variáveis de desempenho financeiro para com a remuneração dos executivos.

**Palavras-chave:** Teoria da Agência. Remuneração de executivos dos bancos. Modelo de incentivos.

## LISTA DE TABELAS

|   |    |
|---|----|
| <b>Tabela 1:</b> Remuneração total média individual.....                  | 30 |
| <b>Tabela 2:</b> Remuneração variável presente na remuneração total ..... | 31 |
| <b>Tabela 3:</b> Teste do modelo (1).....                                 | 33 |
| <b>Tabela 4:</b> Teste do modelo (2).....                                 | 33 |
| <b>Tabela 5:</b> Teste do modelo (3).....                                 | 34 |
| <b>Tabela 6:</b> Variável dependente RT.....                              | 34 |
| <b>Tabela 7:</b> Variável dependente RV.....                              | 35 |
| <b>Tabela 8:</b> Variável dependente PRV.....                             | 36 |

## SUMÁRIO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 INTRODUÇÃO .....</b>  | <b>11</b> |
| 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....  | 12        |
| 1.2 OBJETIVO DA PESQUISA.....  | 12        |
| 1.3 JUSTIFICATIVA .....  | 12        |
| 1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....                                     | 13        |
| <b>2 REFERÊNCIAL TEÓRICO .....</b>                                   | <b>14</b> |
| 2.1 TEORIA DA AGÊNCIA .....  | 14        |
| 2.2 MODELO DE INCENTIVOS GERENCIAIS.....                             | 15        |
| 2.3 REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS NOS BANCOS.....                        | 16        |
| 2.4 DESEMPENHO FINANCEIRO .....                                      | 19        |
| 2.5 PESQUISAS ANTERIORES .....                                       | 20        |
| <b>3 METODOLOGIA.....</b>  | <b>22</b> |
| 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA .....                                   | 22        |
| 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....   | 23        |
| 3.3 INSTRUMENTOS E MODELOS DA PESQUISA.....                          | 24        |
| 3.4 COLETADOS DADOS .....  | 25        |
| 3.5 OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS .....                            | 27        |
| 3.5.1 Operacionalização da variável remuneração dos executivos ..... | 27        |
| 3.5.2 Operacionalização da variável desempenho financeiro.....       | 27        |
| 3.5.3 Operacionalização das variáveis de controle.....               | 28        |
| <b>4 ANÁLISE DOS DADOS .....</b>                                     | <b>30</b> |
| 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DA AMOSTRA.....                               | 30        |
| 4.2 RESULTADOS DOS TESTES.....                                       | 32        |
| 4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....                                      | 36        |
| <b>5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>                            | <b>38</b> |
| <b>REFERÊNCIAS .....</b>   | <b>40</b> |

## 1 INTRODUÇÃO

A remuneração de executivos tem atraído atenção dos investidores, da sociedade, das organizações e da academia nos últimos anos. Especificamente episódios como os “bônus milionários” pagos aos executivos norte americanos, chamam cada vez mais atenção (ADAMS & MEHRAN, 2003). Outro fator que merece destaque é a remuneração dos executivos brasileiros, que está entre a mais alta do mundo. Entre salários fixos, bônus anuais e incentivos de longo prazo, o presidente de uma grande companhia brasileira recebe, em média, 2,7 milhões de reais por ano ao cumprir metas preestabelecidas (EXAME, 2012).

Neste contexto, sabe-se que os bancos são as instituições que atingem os maiores índices de lucratividade e pagam os mais altos salários aos seus executivos (ADUDA, 2011). Reforçando esta perspectiva, John e Qian (2003) afirmam em seu trabalho que o pagamento dos diretores presidentes de bancos é maior que das demais empresas de outros segmentos.

Na última década, os riscos excessivos assumidos pelas instituições financeiras ligados a falhas na estrutura da remuneração dos executivos corroboraram com a crise financeira -2007 a 2009 - (crise do subprime) o que contribuiu para o aumento da preocupação com a remuneração dos executivos dentro das organizações (SILVA, 2010). Nos períodos de crise os problemas organizacionais, como a estrutura da remuneração de executivos tornaram-se mais evidentes, incentivando um maior número de pesquisas que abordam as conseqüências dos riscos excessivos assumidos pelas instituições financeiras (BEBCHUK; FRIED, 2003).

Os escândalos envolvendo executivos e suas remunerações abusivas, também contribuíram para a relevância e necessidade de pesquisas que abordam a remuneração de executivos, por vezes ligado ao desempenho da empresa, tanto no meio acadêmico quanto para a sociedade de uma forma geral (CAMARGOS; HELAL; BOAS, 2007).

A remuneração de executivos, por vezes é tratada sob a ótica da Teoria da Agência, a qual destaca que as pessoas se comportam em favor de seus próprios interesses e buscam maximizar interesses particulares em detrimento dos interesses da organização (JENSEN; MECKLING, 1976). O papel dos incentivos neste caso seria de alinhar os interesses dos proprietários com os interesses dos colaboradores, e para tal alinhamento, sugere-se o estabelecimento de um parâmetro de desempenho (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006) que pode estar ligado a mecanismos de incentivos, e até aos prêmios por meio de incentivos financeiros (MURPHY, 1999). Portanto, quanto mais dependente do modelo de avaliação de

desempenho for a remuneração de um funcionário, maior a necessidade do incentivo em levá-lo a atingir esse parâmetro.

### 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando a crescente atenção dada à temática de remuneração de executivos, e considerando que no setor financeiro esta prática é ainda mais agressiva, torna-se relevante conhecer estas práticas nos bancos. Neste contexto, a questão de pesquisa que norteia este estudo é: Qual a relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros?

### 1.2 OBJETIVO DA PESQUISA

Após a formulação do problema de pesquisa, o objetivo geral do estudo consiste em verificar a relação entre a remuneração da diretoria estatutária e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

O estudo dos componentes que instaura a remuneração dos executivos de Instituições Financeiras Bancárias (IFBs) brasileiras de capital aberto se faz importante, pois em conformidade com os trabalhos de Hubbard e Palia (1993) que estudaram organizações norte-americanas, e de Murphy (1999) que estudou as organizações do Reino Unido, pouco se sabe a respeito do modo como os executivos brasileiros são remunerados (COSTA, 2013).

O estudo sobre incentivo e remuneração, dentro dos bancos, é bastante relevante no meio acadêmico, pois as pesquisas nessa área do conhecimento têm o foco apenas em empresas de segmento não-financeiro e outros setores. Além disso, a indústria bancária é identificada como o setor que, comparativamente aos demais, possui os mais altos índices de lucratividade em relação aos altos salários pagos aos seus executivos, além de se constituírem como as instituições onde os conflitos de agência são mais propícios (ADUDA, 2011). Portanto, ao se tratar de uma visão mais prática, esta pesquisa poderá verificar a relação entre a remuneração da diretoria estatutária e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros.

Trabalhos que abordam o tema da remuneração dos executivos, com o foco nos bancos, foram identificados apenas em dois estudos, os quais ainda se mostram incipientes:

O primeiro trabalho, de Fernandes e Silva (2013), analisou a remuneração dos executivos dos quatro maiores bancos privados e estatais de capital aberto antes e após a emissão da instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº480, com coleta de dados de 2009 e 2010. Após a análise dos dados, constatou-se no trabalho que existem diferenças relevantes aos diferentes modelos de remuneração, embora não fora possível determinar se houve influência significativa com a emissão da instrução.

O segundo trabalho, de Costa (2013), examinou a remuneração das Instituições Financeiras Bancárias (IFBs) brasileiras de capital aberto, a partir de uma amostra de 12 empresas, partindo de uma série temporal de cinco anos (2007 a 2011). Para tanto, o trabalho analisou os impactos das variáveis de desempenho financeiro (ROA, ROE e LPA), tamanho da empresa e tamanho do quadro de diretores na remuneração dos executivos da indústria bancária. De acordo com a análise pautada no modelo de regressão com dados em painel, as variáveis de desempenho financeiro não possuem relação positiva com a remuneração executiva, ao contrário do tamanho da empresa e do quadro de diretores que impactaram positivamente na remuneração dos executivos dos bancos, concluindo que maiores empresas pagam mais seus executivos, e que maiores quadros de diretores falham ao representar os interesses do principal, sofrendo extração de renda por parte dos agentes, que se traduzem em altos salários pagos a estes.

#### 1.4 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

O presente trabalho examinará a relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros. Dessa forma, primeiro é necessário obter um melhor entendimento do tema proposto, através das discussões contidas no referencial teórico onde são conceituados o modelo de incentivos gerenciais, a Teoria da Agência, a remuneração de executivos nos bancos, e o desempenho financeiro.

Na metodologia a análise de regressão múltipla, estimada pelo método dos mínimos quadrados ordinários, será aplicada à amostra dos bancos brasileiros de capital aberto coletada para os anos de 2009 a 2013. Através deste modelo, o objetivo geral poderá ser testado, para então, apresentar os resultados e análises do modelo, bem como a conclusão da pesquisa e recomendações.

## 2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

### 2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

A literatura que aborda a remuneração de executivos tem evoluído consideravelmente, abrangendo não só a contabilidade e finanças, mas também economia, relações industriais, direito, comportamento organizacional e estratégia (MACHADO; BEUREN, 2013). A maioria das pesquisas realizadas sobre remuneração de executivos é fundamentada na Teoria da Agência que surgiu entre as décadas de 1960 e 1970, com economistas que estudaram os conflitos de interesses entre indivíduos pertencentes a um mesmo grupo (MURPHY, 1999). A literatura da época já descrevia o problema de conflito de interesses que acontecia quando indivíduos pertencentes a um mesmo grupo tinham atitudes diferentes em relação ao risco (EISENHARDT, 1989).

A origem da teoria vem de estudos desenvolvidos na área da economia da informação e possui duas linhas de pensamento, primeiro a positivista que procura identificar em que situações poderá haver conflitos de interesses entre principal e agente; e a segunda, que enfatiza a relação agente e principal com foco na divisão de resultados entre as partes, e consequentemente na divisão dos riscos entre os contratantes. De um modo geral destaca-se que o agente é racional, evita o risco e se orienta sempre em torno de seus próprios interesses, procurando aumentar cada vez mais o seu bem estar (MARTINEZ, 1998).

Iudícibus, Martins e Carvalho (2005) corroboram e argumentam sobre o surgimento da Teoria da Agência durante a terceira parte do século XX, no ramo denominado “Institucional” da economia tendo como pioneiros Jensen e Meckling (1976), com uma proposta de reduzir os custos contratuais. Nesse contexto, a Teoria da Agência veio com a intenção de analisar e solucionar o problema da agência, através de um contrato em que um indivíduo (principal) delega trabalho a outro (agente) para que este o realize (EISENHARDT, 1989).

A Teoria da Agência é um modelo analítico e não um teste de hipóteses, embora já possa ser expressa de forma quantitativa em seu modelo mais avançado, ela surgiu para modelar a dicotomia de interesses e objetivos que apareciam quando os acionistas procuravam maximizar suas satisfações (de acordo com a teoria do comportamento racional dos agentes econômicos), mesmo que os executivos trabalhem para os sócios acionistas, com o tempo acabam criando suas próprias motivações pessoais e interesses distintos (IUDÍCIBUS; MARTINS; CARVALHO, 2005).

A Teoria da Agência estuda a assimetria de informações que existem entre os executivos e os donos das empresas, além disso, sugere mecanismos de controle para que estes problemas sejam minimizados. Por isso foi desenvolvida sobre o pressuposto de que as pessoas são oportunistas e possuem interesses próprios, ela analisa os conflitos, verifica os problemas deles decorrentes, e propõe meios de equilibrar estes conflitos para que os riscos derivados dos problemas da agência sejam reduzidos (JENSEN; MECKLING, 1976). Para isso ela vincula o comportamento do agente com o objetivo do principal através dos incentivos, assim o agente deve realizar as atividades para o principal e como resposta, o principal irá remunerar o agente pela execução das atividades, gratificando-o de acordo com o alcance dos resultados esperados (JENSEN; MECKLING, 1976).

É complexo o processo de direcionar os objetivos do agente a fim de tomar as decisões em prol da organização, quando ele precisa abrir mão de interesses particulares. Por isso as organizações devem alertar-se e buscar uma forma de evitar os comportamentos que não estão de acordo com seus interesses (JENSEN; MECKLING, 1976).

Por fim, destaca-se nessa pesquisa que a forma mais eficiente de minimizar os conflitos entre agente e principal, são os incentivos ligados à remuneração variável, e por isso, os bancos devem remunerar seus executivos através de uma remuneração variável relacionada a metas e resultados obtidos pelos bancos.

## 2.2 MODELO DE INCENTIVOS GERENCIAIS

O Modelo de incentivos gerenciais pode ser utilizado para alinhar interesses pessoais com o alcance dos objetivos organizacionais (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2008). Os incentivos gerenciais mais comuns são os incentivos monetários, que são capazes de afetar o comportamento dos gerentes, para que alcancem um nível de desempenho estabelecido, através do alcance de metas orçamentárias propostas de acordo com suas responsabilidades (AGUIAR et al., 2012).

Entre os tipos de incentivo monetário, destacam-se três componentes: salário, benefícios e incentivos (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2008). Neste contexto, Machado e Beuren (2013) destacam que, os planos de remuneração aos gestores devem conter quatro componentes básicos: salário, bônus anual, opções de ações e planos de incentivos de longo prazo.

O salário é uma remuneração fixa e não depende do nível de desempenho dos funcionários (AGUIAR et al., 2012). Já os incentivos financeiros que podem incluir o aumento de salários através de bônus, benefícios e prerrogativas (automóveis, viagens, de férias, associação de clubes, etc.), são baseados no alcance de um determinado nível de desempenho, e podem provocar um aumento de esforços dos executivos trazendo um desempenho positivo para as organizações (TEIXEIRA; NOSSA; PIZETTA, 2010). Por isso, os incentivos neste caso, classificam-se como remuneração variável.

A remuneração variável é utilizada para motivar os executivos dentro das organizações, no sentido de criar uma estrutura que alinhe seus objetivos com os objetivos organizacionais. Muitas pesquisas têm sido realizadas nesse sentido; de analisar se os incentivos fornecidos contribuem para que os executivos tomem decisões em prol dos melhores resultados da organização (SILVA et al., 2012).

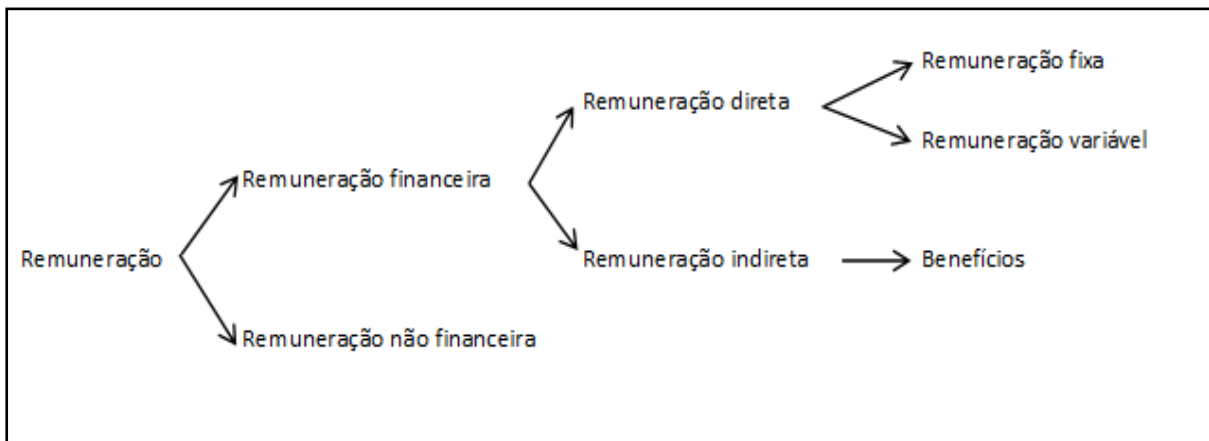
Uma crítica relacionada à utilização da remuneração para obter lucro é que dessa forma, poderão surgir problemas às empresas quando se forçam os executivos a maximizarem os lucros das companhias através de decisões e procedimentos contábeis, sem se preocuparem com o impacto negativo que isso poderá trazer para as empresas. Portanto, essa forma de utilização da remuneração em relação a medidas contábil-financeiras de desempenho induz os executivos a um comportamento de curto-prazo que levam seus funcionários a arriscarem mais e alocarem menos esforços em tarefas que trazem resultados de longo-prazo.

### 2.3 REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS NOS BANCOS

Remuneração não tem um conceito único, e vem crescendo num sentido mais amplo além do sentido financeiro. Pode ser entendida como o retorno econômico recebido ao trabalho realizado pelos colaboradores (KRAUTER, 2009). Neste trabalho a remuneração será analisada apenas em seu sentido financeiro, pois com bases monetárias, é possível de uma maneira mais efetiva, alinhar os interesses entre agente e principal, assim como Murphy (1999), que buscou alinhar o comportamento das pessoas aos objetivos das empresas através de incentivos que estimulam os executivos a buscarem desempenhos melhores.

A remuneração fixa é o valor pré-estabelecido em acordo, entre empresa e empregado, que será pago pelo trabalho realizado; já a remuneração variável é o valor determinado em acordo, que será recebido pelo alcance das metas pré-estabelecidas. É o que Krauter (2009), diz em seu trabalho e cita como exemplos os bônus e gratificações, comissões, incentivos,

participação nos resultados, participação nos lucros e participação acionária. Já a composição da remuneração indireta, se constitui por benefícios concedidos aos empregados com a intenção de oferecer segurança e conforto, como nos casos dos benefícios de assistência médica, odontológica e seguro de vida em grupo.



Fonte: Krauter (2009, p.22)

**Figura 1:** Composição da remuneração

Nos Estados Unidos a remuneração dos executivos apresenta-se de forma heterogênea, composta por salário base, bônus anual vinculado ao desempenho financeiro econômico, stock options e um plano de incentivos de longo prazo (HUBBARD; PALIA, 1993). Já no Reino Unido ela é composta pelo salário base, bônus anual atrelado ao desempenho contábil e uma remuneração de longo prazo (MURPHY, 1999).

O estudo sobre a composição da remuneração dos executivos dos bancos é importante porque em comparação com outros países, pouco se sabe sobre o modo como os executivos brasileiros são remunerados (COSTA, 2013). Sabemos que os bancos são as instituições que atingem os maiores índices de lucratividade e pagam os mais altos salários aos seus executivos (ADUDA, 2011). Reforçando, John e Qian (2003) também afirmaram em seu trabalho que o pagamento dos diretores presidentes de bancos é maior que das demais empresas de outros segmentos.

Quando se trata de bancos, há uma preocupação por parte da governança sobre os problemas de agência que ocorrem entre gestores e acionistas (MARCASSA, 2004). Para Aduda (2011), os bancos são onde os conflitos de agência são mais propícios, por causa da alta lucratividade e remuneração dos diretores.

Um dos motivos para se dar atenção aos bancos, é a grande diversidade de partes interessadas nas atividades dessas instituições. Além dos investidores e gestores, os depositantes e órgãos

reguladores também têm interesse direto no desempenho dos bancos. Sob um ponto de vista mais abrangente, o desempenho das instituições bancárias tem o poder de impactar toda a economia do país (ADAMS; MEHRAN, 2003).

Apesar de a maioria dos bancos terem o governo como seu maior acionista, eles buscam se destacar em relação aos seus concorrentes nos diversos segmentos do mercado. Sendo assim, estes bancos buscam melhorar seu desempenho através de estímulos aos funcionários que a eficácia organizacional (ARAÚJO, 2009). O modelo de remuneração praticado pela organização bancária assume um papel de alavanca das mudanças e se torna uma grande vantagem competitiva, pois é dessa forma que os bancos se tornam cada vez mais eficientes e se ajustam a um ambiente mais competitivo (VILHENA; SICSÚ, 2004).

Percebe-se que de acordo com a política de remuneração dos bancos, todos são bem próximos no que se refere ao reconhecimento, à meritocracia, e a valorização de acordo com o mercado, sempre sobre o desempenho das atividades realizadas. Os bancos privados praticam sua remuneração como uma forma de alinhamento, comprometimento e desempenho dos profissionais com os objetivos organizacionais (FERNANDES; SILVA, 2013). Entretanto, a política de remuneração dos bancos é um tema controverso tanto no plano econômico como no plano social, e por isso têm merecido maior atenção em nível político e didático, pois dentre todos os setores da economia, os bancos possuem maior nível de remuneração (HENRIQUES, 2012).

Nas últimas décadas a forma como foram estruturados os incentivos provocou um aumento excessivo da assunção de riscos em contrapartida das premiações de curto prazo (HENRIQUES, 2012). Uma estrutura ótima de remuneração dos gestores alinha os interesses dos diretores presidentes com os dos acionistas e também sinaliza para os demais parceiros estratégicos o perfil de riscos que podem adotar através de suas decisões. (MARCASSA, 2004). Um exemplo é o Banco do Brasil, que a partir de 2001 fez com que a remuneração de todos seus funcionários passasse a ser composta por uma parte fixa e outra variável representada pela participação nos lucros (ARAÚJO, 2009). Dessa forma a remuneração variável pode ser utilizada como uma ferramenta que estimula o interesse dos funcionários no desempenho do banco.

## 2.4 DESEMPENHO FINANCEIRO

O desempenho financeiro das companhias tem sido um tema muito estudado ao longo das últimas décadas, indicando a importância do seu significado e sua relevância (STARLING, 2012).

Para Lebas (1995) desempenho financeiro é considerado como a consecução de um objetivo da organização, também considerado como o efeito do cumprimento de um exercício ou o funcionamento de um serviço (HERAS; FRANCO, 2011). Concluindo, o desempenho financeiro de uma companhia é o retorno da riqueza investida ao longo de um tempo em que o investidor toma-se um risco em relação ao seu montante (RIGHI; CERETTA; SILVEIRA, 2012).

Quando se realiza uma análise do desempenho financeiro, utilizando as demonstrações contábeis, devem-se considerar tanto as contas patrimoniais quanto as contas de resultado, tendo em vista que cada uma delas é responsável pelo relatório emitido pela companhia. Para se realizar uma análise, a apuração dos índices econômico-financeiros calculados sobre as demonstrações financeiras, é um dos instrumentos mais utilizados que serve para direcionar um bom desempenho durante o período em análise (BACKES et. al., 2008).

Na abordagem clássica da economia política, a maximização do lucro era considerada o objetivo das companhias. Diante desse pressuposto, foram criadas várias medidas que representassem esse aspecto do desempenho (SIMONSEN, 1988). Existem alguns livros que apresentam como medidas, a margem de lucro, o lucro por ação, o retorno sobre o ativo e o retorno sobre o capital próprio.

Para Araújo e Assaf Neto (2003) a importância da adoção de uma contabilidade baseada em valor, é um importante elemento para que sejam representados os fenômenos econômicos da melhor forma. Sendo assim, a abordagem da lucratividade e da rentabilidade como dimensões do desempenho financeiro parece refletir a própria evolução das idéias sobre os objetivos dos administradores das empresas.

Porém, é importante destacar que de acordo com algumas propostas, observar apenas a lucratividade, é insuficiente para representar todo o desempenho financeiro de uma organização. Isso porque a lucratividade não representa todos os aspectos incorporados à racionalidade econômica, além de não indicar a distribuição da rentabilidade ao longo prazo (GITMAN, 2009). Diante dessa limitação buscou-se então representar o desempenho

financeiro também por meio de métricas que apurem o valor de mercado como o tamanho da empresa.

O Tamanho da empresa também é considerado uma métrica do desempenho financeiro, que juntamente com a lucratividade e a rentabilidade compõem as dimensões do desempenho financeiro das companhias. Juntas, essas métricas podem ter uma melhor compreensão dos acontecimentos de uma economia e reagir de formas diferentes a determinadas estratégias ou à mudança delas (STARLING, 2012).

Mesmo que existam várias categorias de índices com base nas demonstrações contábeis, neste estudo serão considerados os índices de Retorno sobre Ativos, Retorno sobre Patrimônio Líquido, Lucro por Ação e o Tamanho da empresa, pois além de serem estatisticamente mais significantes, também são os índices escolhidos para análise nos trabalhos de Araujo (2012), Camargos, Helal e Boas (2007), Costa (2013), Krauter (2009), Nascimento, Franco e Cherobim (2012), Silva, Mazzioni e Beuren (2012), e Vasconcelos e Monte (2013).

## 2.5 PESQUISAS ANTERIORES

Abordando o tema da remuneração dos executivos e sua relação com o desempenho financeiro, foram encontrados os estudos listados abaixo.

Fernandes e Silva (2013) encontraram diferenças relevantes entre o modelo de remuneração dos bancos analisados em seus estudos, e de acordo com eles, os maiores bancos pagam mais seus executivos em relação a bancos menores. Hubbard e Palia (1993), concluíram que existe uma relação positiva entre o desempenho financeiro e a remuneração do grupo dos executivos nos bancos. Corroborando, Murphy (1999) em sua pesquisa também concluiu que a remuneração do grupo de executivos e o desempenho financeiro dos bancos analisados possuem uma relação positiva, porém, desde que haja um acordo preestabelecido entre o agente e principal.

A pesquisa de Araújo (2009) analisou as relações entre o modelo de remuneração e de avaliação de desempenho do Banco do Brasil sob o ponto de vista dos funcionários da cidade de Salvador-Bahia, e constatou uma insatisfação com relação ao modelo de remuneração.

Nascimento, Franco, e Cherobim (2012) identificaram que a remuneração variável não tem influência positiva nos resultados dos índices financeiros de lucratividade e rentabilidade das empresas do setor elétrico brasileiro, concluindo que a remuneração variável, considerada de

forma isolada, não representa fator de satisfação entre os profissionais que atuam no setor elétrico.

Camargos, Helal e Boas (2007) concluíram em seu trabalho, que existe uma relação positiva e significativa entre a remuneração e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto que têm *American Depositary Receipts* (ADRs) listados em bolsas norte-americanas. Costa (2013) rejeitou a hipótese de relação positiva entre as variáveis de desempenho financeiro no alinhamento de interesses principal-agente, sob forma de remuneração. Já para as variáveis de tamanho da empresa e do quadro de diretores, concluiu que maiores empresas pagam mais aos seus executivos e que maiores quadros de diretores falham ao representar os interesses do principal, sofrendo extração de renda por parte dos agentes, que se traduzem em altos salários pagos a estes.

Araujo (2012) observou uma relação estatisticamente positiva e significativa entre a remuneração executiva e o desempenho de companhias abertas brasileiras, concluindo que há aumento da remuneração executiva quando há aumento do retorno para o acionista no exercício. Silva, Mazzioni e Beuren (2012), concluíram que há relação positiva entre tamanho da empresa e a remuneração dos gestores, e que a remuneração dos executivos está associada apenas ao desempenho de mercado das empresas pesquisadas.

Vasconcelos e Monte (2013), utilizando-se de regressão múltipla, verificaram que existe relação parcial entre o desempenho financeiro e a remuneração dos executivos, pois dos índices escolhidos para refletir um bom desempenho empresarial, apenas retornos sobre os ativos, retorno sobre o patrimônio líquido e dividendo por ação mostraram-se estaticamente significantes.

Finalizado, o trabalho de Krauter e Sousa (2012) concluiu que não há uma associação significativa entre a remuneração dos executivos com o desempenho financeiro das empresas.

### 3 METODOLOGIA

Pesquisa é “uma atividade voltada para a investigação de problemas teóricos ou práticos por meio do emprego de processos científicos. Ela parte, pois, de uma dúvida ou problema e, através do método científico, busca uma resposta ou solução” (CERVO; BERVIAN; SILVA, 2006, P. 57).

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Este estudo constitui uma pesquisa quantitativa de corte longitudinal e de delineamento correlacional (GIL, 2002; RICHARDSON, 1985) em que são analisados os bancos com o intuito de explicar a remuneração, por meio das variáveis de desempenho financeiro e controle.

De acordo com a instrução normativa número 480/2009 publicado pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários, a remuneração total é constituída pela remuneração fixa anual, pela remuneração variável, por benefícios pós-emprego, benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo e pela remuneração baseada em ações. Corroborando, a remuneração fixa anual é composta por: salário ou pró-labore, benefícios diretos e indiretos, remuneração por participação em comitês e outros; e a remuneração variável composta por: bônus, participação nos resultados, remuneração por participação em reuniões, comissões e outros (CVM, 2009).

A presente pesquisa utilizará a remuneração, classificada conforme critérios constantes na Instrução normativa CVM nº 480/2009. Tendo em vista que os dados colhidos no sítio da BM&FBOVESPA são regidos por tal norma, a In 480 determina a divulgação da remuneração fixa, variável e baseada por ações, dos membros que compõem a alta diretoria composta pelo conselho de administração, diretoria estatutária e pelo conselho fiscal (CVM, 2009). A partir da publicação, tornou se possível a evidenciação empírica dos estudos sobre remuneração executiva e o desempenho de companhias presentes no mercado acionário brasileiro (ARAUJO, 2012).

Para a análise do desempenho financeiro foram utilizados os seguintes indicadores: Retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), e lucro considerando o número de acionistas ou lucro por ação (LPA). E as variáveis de controle selecionadas são o ativo total (AT) e o número de executivos representado pelos membros da diretoria estatutária (NEX).

Para a análise destas variáveis, este estudo pauta-se no modelo de regressão linear múltipla estimada pelo método dos mínimos quadrados ordinários, e que determinará a relação positiva ou não, entre as variáveis de remuneração, desempenho financeiro, e de controle.

Os cinco anos selecionados para a coleta dos dados das variáveis iniciam-se a partir de 2009 e vão até a data de publicação do último exercício 31/12/2013. A análise começa apenas em 2009 devido à data de publicação e a obrigatoriedade da divulgação das remunerações dos executivos pela CVM a partir de 2009 (CVM, 2009). Para anos anteriores a este, não se divulgavam informações sobre a remuneração dos executivos das companhias.

### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Como ponto de partida, observa-se a população de 157 Instituições Financeiras Bancárias, do tipo Bancos Comerciais e Múltiplos com carteira comercial, e Caixas Econômicas em funcionamento no país (BANCO CENTRAL, 2014).

**Quadro 1:** Amostra dos bancos selecionados

| <b>Bancos</b>                             |  |
|---|--|
| 01 Alfa Holdings S.A.                     | 15 Bco Mercantil De Investimentos S.A. |
| 02 Banestes S.A. - Bco Est Espirito Santo | 15 Bco Mercantil De Investimentos S.A. |
| 03 Bco Abc Brasil S.A.                    | 16 Bco Mercantil Do Brasil S.A.        |
| 04 Bco Alfa De Investimento S.A.          | 17 Bco Nordeste Do Brasil S.A.         |
| 05 Bco Amazonia S.A.                      | 18 Bco Panamericano S.A.               |
| 06 Bco Bradesco S.A.                      | 19 Bco Indusval S.A.                   |
| 07 Bco Brasil S.A.                        | 20 Bco Mercantil De Investimentos S.A. |
| 08 Bco Btg Pactual S.A.                   | 21 Bco Mercantil Do Brasil S.A.        |
| 09 Bco Daycoval S.A.                      | 22 Bco Nordeste Do Brasil S.A.         |
| 10 Bco Estado De Sergipe S.A. - Banese    | 23 Bco Panamericano S.A.               |
| 11 Bco Estado Do Para S.A                 | 24 Bco Patagonia S.A.                  |
| 12 Bco Estado Do Rio Grande Do Sul S.A.   | 25 Bco Pine S.A.                       |
| 13 Bco Industrial E Comercial S.A.        | 26 Bco Santander (Brasil) S.A.         |

Fonte: BM&FBOVESPA (2014).

O método não probabilístico foi empregado (VARÃO; BATISTA; MARTINHO, 2005) selecionando-se uma amostra dos 27 bancos de capital aberto que possuem suas demonstrações contábeis publicadas no sítio da Bovespa. Porém, tendo em vista a não

divulgação das demonstrações concernentes à remuneração da diretoria estatutária por parte do Banco Patagônia S.A., este banco foi excluído e a amostra final passou a dispor de apenas 26 bancos.

### 3.3 INSTRUMENTOS E MODELOS DA PESQUISA

Assim como nos trabalhos de Camargos, Helal e Boas (2007), e Vasconcelos e Monte (2013) esta pesquisa faz uso da análise de dados pautada no modelo de análise regressão linear múltipla, estimada pelo método dos mínimos quadrados ordinários. A regressão linear estuda o relacionamento entre uma variável chamada variável dependente e outras variáveis chamadas de variáveis independentes. Este relacionamento é representado por meio de um modelo matemático, ou seja, uma equação que associa a variável dependente, remuneração, com as variáveis independentes de desempenho financeiro e controle. Como trataremos de mais de uma variável independente, o modelo passa a ser denominado modelo de regressão linear múltipla (HENRIQUES, 2010).

A estimação pelo método dos mínimos quadrados ordinários é uma técnica de otimização matemática que consiste em encontrar o melhor ajuste para um conjunto de dados tentando minimizar a soma dos quadrados das diferenças entre o valor estimado e os dados observados (FAVERO, et al., 2009). Ele é não-viesado e é o mais eficiente entre os estimadores lineares, por isso também é o modelo estatístico mais empregado nos trabalhos econométricos (NUNES, et al., 2011). Nesta pesquisa será analisado o movimento de 26 instituições bancárias com dados coletados de cinco anos, 2009 a 2013, totalizando 130 observações.

Nos cálculos estatísticos foi empregado o programa estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) responsável por analisar dados econométricos. Abaixo se verifica a equação matemática geral do modelo de regressão linear múltipla (HENRIQUES, 2010):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + E$$

Onde:

Y = Variável dependente: Remuneração dos executivos.

X1 e X2 = Variáveis independentes: Desempenho financeiro.

$\beta_0$ ,  $\beta_1$  e  $\beta_2$  = Parâmetros desconhecidos do modelo (a estimar).

E = Variável aleatória residual.

Aplicando-se as variáveis de pesquisa ao modelo geral, assim como fizeram Costa (2013), Krauter (2009) e Araujo (2012), obtemos três modelos a serem analisados:

$$1) RT_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 AT_{ij} + \beta_5 NEX_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

$$2) RV_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 AT_{ij} + \beta_5 NEX_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

$$3) PRV_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 AT_{ij} + \beta_5 NEX_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

Onde:

$RT_{ij}$  = Remuneração Total Média Individual recebida pelos membros da diretoria estatutária do banco i no tempo j.

$RV_{ij}$  = Remuneração Variável Média Individual recebida pelos membros da diretoria estatutária do banco i no tempo j.

$PRV_{ij}$  = Proporção da Remuneração Variável sobre a Remuneração Total estatutária do banco i no tempo j.

$ROA_{ij}$  = Retorno sobre Ativos do banco i no tempo j.

$ROE_{ij}$  = Retorno sobre o Patrimônio Líquido do banco i no tempo j.

$LPA_{ij}$  = Lucro por Ação banco i no tempo j.

$NEX_{ij}$  = Número de membros da diretoria estatutária do banco i no tempo j.

**Quadro 2:** Relação esperada para as variáveis independentes.

| Variáveis independentes                          | Relação esperada | Autores que esperaram a mesma relação |
|--|------------------|---------------------------------------|
| Retorno sobre Ativos – ROA                       | POSITIVA         | Costa (2013)                          |
| Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE         | POSITIVA         | Costa (2013)                          |
| Lucro por Ação – LPA                             | POSITIVA         | Costa (2013)                          |
| Ativo Total – AT                                 | POSITIVA         | Costa (2013)                          |
| Número de membros da diretoria estatutária – NEX | NEGATIVA         | Ventura (2013)                        |

Fonte: Elaborado pela autora.

No Quadro 2, estão as variáveis independentes a serem utilizadas nos modelos e a relação esperada quando comparadas às variáveis dependentes de remuneração nos testes dos modelos.

### 3.4 COLETADOS DADOS

A coleta dos dados que compõe a remuneração e o número dos membros da diretoria estatutária, foi retirada do item 13.2 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 compila dados dos demonstrativos financeiros do sítio da BM&FBOVESPA e disponibiliza em um layout de mais fácil visualização.

**Quadro3:** Resumo das variáveis do estudo

| Variável   | Descrição da Variável   | Autores           | Local de coleta   |
|--|---|-------------------|---|
| <b>Variáveis dependentes</b>                     |   |                   |   |
| Remuneração dos membros da diretoria estatutária | Remuneração média total individual - RT                           | Krauter (2009)    | Formulário de Referência, item 13.2 (CVM, 2009).<br><br>Base de dados SinC. |
|  | Remuneração média variável individual - RV                        |                   |   |
|  | Proporção da remuneração variável sobre a remuneração total - PRV | Murphy (1999)     |   |
| <b>Variáveis independentes</b>                   |   |                   |   |
| Desempenho Financeiro                            | ROA   | Assaf Neto (2007) | Base de dados Economática®.   |
|  | ROE   | Starling (2012)   |   |
|  | LPA   |                   |   |
| Controle   | Ativo total   | Costa (2013)      | Base de dados Economática®.   |
|  | Número de membros da diretoria estatutária.                       | Araujo (2012)     | Formulário de Referência, item 13.2 (CVM, 2009).                            |

Fonte: Elaborado pela autora

Já os dados necessários para os cálculos dos indicadores financeiros: ROA, ROE e LPA, juntamente com o ativo total das empresas, foram extraídos da base de dados ECONOMÁTICA®. Entretanto com a falta de divulgação de alguns dos dados por este software, extraíram-se diretamente dos demonstrativos contábeis publicadas no sítio da BM&FBOVESPA o ativo total, EBITDA, patrimônio líquido e o lucro líquido para então calcular os índices através do Microsoft Office Excel 2010. A duração da coleta se passou durante a segunda quinzena do mês de setembro de 2014.

### 3.5 OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Nesta seção será apresentada, cada uma das variáveis selecionadas para a estimação dos modelos estatísticos, bem como sua importância dada no referencial teórico apresentado.

#### 3.5.1 Operacionalização da variável remuneração dos executivos

A diretoria executiva é composta, de acordo com a In 480, pelo conselho de administração, diretoria estatutária e pelo conselho fiscal (CVM, 2009). Assim como nos estudos de Vasconcelos e Monte (2013), apenas a remuneração da diretoria estatutária será levada em consideração neste trabalho, por apresentar seus salários mais atrelados à remuneração variável, que dessa forma contribuem para o direcionamento do comportamento dos executivos na tomada de decisões de acordo com os interesses do principal.

**Quadro 4:** Variáveis dependentes de Remuneração.

| Variáveis dependentes                                 | Sigla | Cálculo   |
|---|-------|---|
| Remuneração total média individual                    | RT    | Remuneração total ÷ número de membros da diretoria estatutária    |
| Remuneração variável média individual                 | RV    | Remuneração variável ÷ número de membros da diretoria estatutária |
| Proporção da remuneração variável sobre a remuneração | PRV   | Remuneração variável ÷ Remuneração total                          |

Fonte: Elaborado pela autora.

Nesta pesquisa serão analisados três modelos de regressão linear múltipla. No Quadro 4, são identificadas as três variáveis dependentes de remuneração que serão aplicadas em cada um dos modelos propostos para os testes.

#### 3.5.2 Operacionalização da variável desempenho financeiro

A presente pesquisa busca verificar se os índices de rentabilidade e lucratividade, tradicionais indicadores de produtividade, refletem os ganhos gerados pelas práticas de remuneração variável nas empresas. Assim como no trabalho de Costa (2013), os indicadores selecionados para a pesquisa voltada aos bancos foram os seguintes índices: retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e o lucro por ação (LPA).

A taxa de retorno sobre o ativo total é capaz de mensurar a eficiência total da empresa em gerar lucros por meio dos seus ativos disponíveis, fatos que permitem observar a evolução da

situação econômica da empresa (ASSAF NETO, 2007). Portanto, há uma expectativa de que o rendimento de um banco sobre seu total de ativos seja sempre favorável (NASCIMENTO, FRANCO, CHEROBIM, 2012). A taxa de retorno sobre o ativo total pode ser obtida pelo EBITDA, considerado como lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, dividido pelo ativo total (ASSAF NETO, 2007).

O Retorno sobre o patrimônio líquido da empresa indica a taxa de rentabilidade obtida pelo capital próprio da empresa, e é mensurado através do lucro líquido sobre o patrimônio líquido da empresa. Por fim, o lucro por ação consegue identificar e mensurar a quantidade do lucro ou prejuízo resultante do desempenho da empresa, em um determinado período de tempo, para cada ação emitida, e é calculado pela divisão do lucro disponível aos acionistas comuns sobre o número de ações ordinárias (ASSAF NETO, 2007). Segue abaixo o Quadro 5, que demonstra as variáveis independentes de desempenho financeiro a serem analisadas.

**Quadro5:** Variáveis independentes de Desempenho financeiro

| Variáveis de desempenho financeiro | Sigla | Cálculo  |
|------------------------------------|-------|--|
| Retorno sobre Ativo Total          | ROA   | $\text{EBITDA} \div \text{Ativos Totais da empresa}$             |
| Retorno Sobre Patrimônio Líquido   | ROE   | $\text{Lucro Líquido} \div \text{Patrimônio Líquido da empresa}$ |
| Lucro Por Ação                     | LPA   | $\text{Lucro Líquido} \div \text{Número de Ações}$               |

Fonte: Elaborado pela autora

Os indicadores financeiros ROA, ROE e LPA foram retirados do banco de dados ECONOMÁTICA®. Entretanto com a falta de divulgação de alguns dos dados por este software, extraíram-se diretamente dos demonstrativos contábeis publicadas no sítio da BM&FBOVESPA o ativo total, EBITDA, patrimônio líquido e lucro líquido para então calcular os índices através do Microsoft Office Excel 2010. As variáveis foram coletadas a partir do ano de 2009 a 2013.

### 3.5.3 Operacionalização das variáveis de controle

As variáveis de controle são selecionadas com base na possível influência que exercem sobre as variáveis independentes. A literatura destaca que o tamanho da empresa é um fator relevante. Krauter (2009) utilizou o número de funcionários para representar o tamanho da empresa, já Costa (2013) fez uso tanto do número de executivos quanto do ativo total dos bancos. Dessa forma neste estudo, assim como no de Araujo (2012) e Costa (2013) optou-se

por usar tanto ativo total quanto o número de membros da diretoria estatutária para observar o tamanho dos bancos estudados e verificar se estas variáveis impactam na remuneração dos executivos.

O ativo total foi coletado no sítio da BM&FBOVESPA, para cada banco em cada ano da série temporal, e posteriormente transformado em logaritmo natural. O número de executivos é representado pelo número de membros da diretoria estatutária e foi retirado da base de dados Sinc.

**Quadro 6:** Variáveis independentes de Controle

| Variáveis de controle                      | Sigla | Cálculo           |
|--|-------|-------------------|
| Logaritmo do Ativo Total                   | AT    | Ln do Ativo total |
| Número de membros da diretoria estatutária | NEX   | -                 |

Fonte: Elaborado pela autora.

Com a proposta de reduzir a assimetria nos dados coletados, assim como no trabalho de Araujo (2012), Costa (2013) e Camargos, Helal e Boas (2007), a variável ativo total será tratada sob a forma de logaritmo natural. O uso do logaritmo natural apresenta-se vantajoso porque reduz os valores extremos da série, no caso da amostra apresentar algumas empresas de porte muito superior à média. Neste caso, o uso do logaritmo reduz a assimetria nos dados contidos no ativo total e transforma as variáveis em medida de mesma ordem de grandeza (BAKER; WURGLER, 2003; YOSHINAGA, 2009).

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

Este trabalho primeiro analisou descritivamente a composição da remuneração variável contida na remuneração total dos bancos, e posteriormente verificou se há relação positiva entre a remuneração total e variável dos executivos, com o desempenho financeiro e as variáveis de controle.

### 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DA AMOSTRA

Como explicado na metodologia, em virtude da não disponibilidade de informações sobre a remuneração individual de cada membro da diretoria estatutária, procedeu-se assim como nos trabalhos de Costa (2013) e Araujo (2012), à divisão do total da remuneração pelo número de membros que compõem a diretoria estatutária, uma vez que a CVM também disponibiliza o número de membros desta diretoria (CVM, 2009).

A Tabela 1 demonstra a remuneração total média individual dos membros da diretoria estatutária. A remuneração média foi calculada para os 26 bancos da amostra ao longo dos cinco anos observados, 2009 a 2013.

**Tabela 1:** Remuneração total média individual.

| Bancos                              | Rem. Média individual em R\$: | Bancos                           | Rem. Média individual em R\$: |
|-------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 01 Alfa Holding S.A.                | 366.356,40                    | 14 Bco. Indusval S.A.            | 1.144.906,40                  |
| 02 Bco. Est. Espírito Santo S.A.    | 281.000,57                    | 15 Bco. Mercantil De Invest. S.A | 24.853,33                     |
| 03 Bco. Abc Brasil S.A.             | 2.684.518,44                  | 16 Bco. .Mercantil Do Brasil S.A | 611.099,37                    |
| 04 Bco. Alfa De Investimentos S.A.  | 1.104.288,73                  | 17 Bco. Nordeste Do Brasil S.A.  | 439.356,72                    |
| 05 Bco. Amazônia S.A.               | 468.438,17                    | 18 Bco. Panamericano S.A.        | 714.868,82                    |
| 06 Bco. Bradesco S.A.               | 4.388.795,64                  | 19 Bco. Pine S.A.                | 1.603.454,15                  |
| 07 Bco. Brasil S.A.                 | 932.041,75                    | 20 Bco. Santander (Brasil) S.A.  | 4.531.666,48                  |
| 08 Bco. Btg Pactual S.A.            | 4.155.182,61                  | 21 Bco. Sofisa S.A.              | 1.017.119,68                  |
| 09 Bco. Daycoval S.A.               | 2.401.722,87                  | 22 Brb Bco. De Brasília S.A.     | 586.335,07                    |
| 10 Bco Estado De Sergipe S.A.       | 393.854,11                    | 23 Consorc. Alfa De Adm S.A.     | 391.387,52                    |
| 11 Bco. Estado Do Para S.A.         | 353.527,40                    | 24 Itaú Unibanco Holding S.A.    | 8.586.959,00                  |
| 12 Bco. Est. Rio Grande Do Sul S.A. | 279.678,60                    | 25 Itaúsa Investimentos S.A.     | 8.586.959,00                  |
| 13 Bco. Industrial E Comercial S.A. | 2.974.762,17                  | 26 Paraná Bco. S.A.              | 920.255,99                    |

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 1, extraímos que a maior remuneração individual média de um membro da diretoria estatutária ao longo dos cinco anos, foi para o Banco Itaú S.A com valor de R\$ 8.586.959,00, enquanto que a menor remuneração foi de R\$ 24.853,33 para o Banco Mercantil de Investimentos S.A., apresentando uma diferença de R\$ 8.562.105,67 entre a remuneração dos bancos de capital aberto. Araujo (2012) pesquisou a remuneração média da diretoria executiva de 29 setores diferentes e constatou que o setor bancário é o nono setor que mais remunera os membros da sua diretoria.

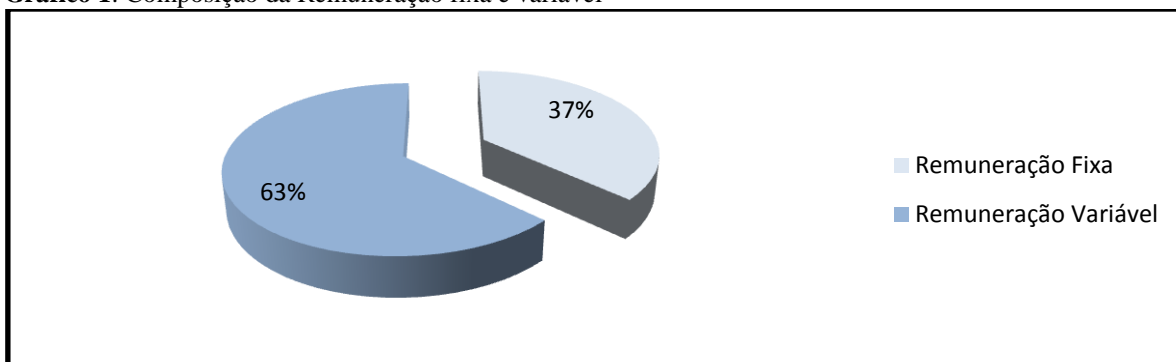
**Tabela 2:** Remuneração variável presente na remuneração total

| Bancos                              |        |                                 |        |
|-------------------------------------|--------|---------------------------------|--------|
| 01 Alfa Holding S.A.                | 14,14% | 14 Bco. Indusval S.A.           | 29,51% |
| 02 Bco. Est. Espírito Santo S.A.    | 2,27%  | 15 Bco. Mercantil De Invest S.A | 0,00%  |
| 03 Bco. Abc Brasil S.A.             | 69,50% | 16 Bco. Mercantil Do Brasil S.A | 24,33% |
| 04 Bco. Alfa De Investimentos S.A.  | 12,79% | 17 Bco. Nordeste Do Brasil S.A. | 2,65%  |
| 05 Bco. Amazônia S.A.               | 10,14% | 18 Bco. Panamericano S.A.       | 0,00%  |
| 06 Bco. Bradesco S.A.               | 56,18% | 19 Bco. Pine S.A.               | 66,70% |
| 07 Bco. Brasil S.A.                 | 42,03% | 20 Bco. Santander (Brasil) S.A. | 68,38% |
| 08 Bco. Btg Pactual S.A.            | 0,00%  | 21 Bco. Sofisa S.A.             | 21,30% |
| 09 Bco. Daycoval S.A.               | 20,77% | 22 Brb Bco. De Brasília S.A.    | 25,31% |
| 10 Bco Estado De Sergipe S.A.       | 9,19%  | 23 Consor. Alfa De Adm S.A.     | 14,36% |
| 11 Bco. Estado Do Para S.A.         | 48,37% | 24 Itaú Unibanco Holding S.A.   | 90,51% |
| 12 Bco. Est. Rio Grande Do Sul S.A. | 4,44%  | 25 Itaúsa Investimentos S.A.    | 90,40% |
| 13 Bco. Industrial E Comercial S.A. | 65,30% | 26 Paraná Bco S.A.              | 36,69% |

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 2, é possível verificar o percentual da remuneração variável presente na composição da remuneração total dos membros da diretoria estatutária entre os anos de 2009 a 2013, podendo chegar a 90,51% da remuneração total, como é o caso do Itaú Unibanco Holding S.A. Resultados como este, corroboram com a pesquisa de Araújo (2009), ao afirmar que os bancos buscam melhorar o desempenho de seus funcionários através de estímulos por meio de um modelo de remuneração variável.

A estatística descritiva aponta que a maior parte da remuneração dos executivos provém de uma remuneração baseada em metas e resultados. De acordo com o Gráfico 1, a proporção da remuneração variável sobre a remuneração total no setor bancário é de 63 %.

**Gráfico 1:** Composição da Remuneração fixa e variável

Fonte: Elaborado pela autora

Desta forma, espera-se que os bancos analisados estimulem a busca por desempenhos melhores, utilizando a remuneração variável como ferramenta para alinhar o comportamento das pessoas aos objetivos da empresa (KRAUTER; 2009).

#### 4.2 RESULTADOS DOS TESTES

Para testar o modelo geral de regressão linear múltipla proposto por Henriques (2010), utilizou-se o método estatístico dos mínimos quadrados ordinários (MQO), o qual requer algumas condições para que se estabeleça como um melhor estimador linear não tendencioso. Para alcançar estas condições, deverão constar nos modelos testados, resíduos com distribuição normal, homocedasticidade e ausência de autocorrelação. Partindo-se do pressuposto de que os três modelos em análise foram especificados corretamente pelos cálculos do software SPSS, as condições citadas acima foram constatadas.

Assim como nos trabalhos de Costa (2013), Araujo (2012), Krauter (2009) e Silveira, Barros e Famá (2003) esta pesquisa adotará um nível de aceite para a significância estatística de até 10% entre as variáveis, excluindo-se qualquer relação que apresentar um nível de significância superior ao estimado.

O Coeficiente de determinação, também chamado coeficiente  $R^2$  é uma medida de qualidade do modelo econométrico em relação à sua habilidade de estimar corretamente os valores das variáveis independentes. Ele indica quanto da variância das variáveis independentes são explicadas pela variância das variáveis dependentes. Seu valor está no intervalo de 0 a 1, e quanto maior seu valor, mais explicativo é o modelo. A Tabela 3 demonstra os resultados para os testes realizados com o modelo (1) que se segue abaixo:

$$RT_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 AT_{ij} + \beta_5 NEX_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

**Tabela 3:** Teste do modelo (1).

| Model | R                  | R Square | Adjusted R | Std. Error of the Estimate | Change Statisti |          |     |     |               |
|-------|--------------------|----------|------------|----------------------------|-----------------|----------|-----|-----|---------------|
|       |                    |          |            |                            | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1     | 0,686 <sup>a</sup> | 0,471    | 0,449      | 1928949,048                | 0,471           | 22,039   | 5   | 124 | 0,000         |

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados do SPSS.

Esta pesquisa analisou os modelos estatísticos selecionando os coeficientes como no modelo da pesquisa de (Silva, et al. 2012). O poder explicativo do modelo apresentou um percentual de aproximadamente 47%, conforme o coeficiente de correlação ao quadrado ou  $R^2$  (0,471) e portanto, o modelo explica em 47% (0,471) a remuneração total média individual. Corroborando, a correlação para este modelo é estatisticamente significativa, a um nível de 1%, demonstrando confiabilidade nos dados para a análise. Segue abaixo o modelo (2) bem como os testes realizados para este modelo na Tabela 4.

$$RV_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 AT_{ij} + \beta_5 NEX_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

**Tabela 4:** Teste do modelo (2).

| Model | R                  | R Square | Adjusted R | Std. Error of the Estimate | Change Statisti |          |     |     |               |
|-------|--------------------|----------|------------|----------------------------|-----------------|----------|-----|-----|---------------|
|       |                    |          |            |                            | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1     | 0,721 <sup>a</sup> | 0,520    | 0,495      | 1676469,177                | 0,520           | 20,587   | 5   | 95  | 0,000         |

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados do SPSS

Já para este modelo (2), o percentual apresentado de correlação ao quadrado foi de 52%, conforme o coeficiente de correlação ao quadrado ou  $R^2$  (0,520), e portanto, estima-se um grau de 52% para a explicação do modelo. A correlação é estatisticamente significativa, a um nível de 1%, demonstrando confiabilidade nos dados para a análise. O modelo (3) juntamente com os resultados para os testes desse modelo seguem abaixo na Tabela 5:

$$PRT_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 AT_{ij} + \beta_5 NEX_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

**Tabela 5:** Teste do modelo (3).

| Model | R                  | R Square | Adjusted R | Std. Error of the Estimate | Change Statistic |          |     |     |               |
|-------|--------------------|----------|------------|----------------------------|------------------|----------|-----|-----|---------------|
|       |                    |          |            |                            | R Square Change  | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1     | 0,566 <sup>a</sup> | 0,321    | 0,285      | 0,2381894929               | 0,321            | 8,964    | 5   | 95  | 0,000         |

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados do SPSS.

Por fim, no modelo (3) o percentual apresentado de correlação ao quadrado foi menor comparados aos outros modelos analisados, resultando num total de aproximadamente 32%, conforme o coeficiente de correlação ao quadrado ou  $R^2$  (0,321). Assim como os outros modelos, este também apresenta uma correlação estatisticamente significativa, de 1%.

VIF é o Fator de Inflação da Variância, medida que indica o incremento na variância por colinearidade, sinalizando problemas no modelo se este valor for maior que 10 (NUNES, et al. 2011). Dentre os três modelos estimados, observa-se a partir da Tabela 6, que todos os valores de VIF são menores que 10, e, portanto estima-se que não há problemas de colinearidade entre as variáveis independentes.

A partir da Tabela 6, parte-se para a análise das variáveis utilizadas nos três modelos, e cabe destacar que as escolhas dos coeficientes para análise foram feitas de acordo com o trabalho Camargos, Helal e Boas (2007).

**Tabela 6:** Variável dependente RT.

| Coeficientes |                      |                |       |
|--------------|----------------------|----------------|-------|
|              | <i>Estatística t</i> | <i>P-value</i> | VIF   |
| (Constant)   | - 14146271,75        | 0,000          |       |
| LPA          | -176664,274          | 0,015          | 1,398 |
| ROA          | 9193845,107          | 0,011          | 1,388 |
| ROE          | 251009,604           | 0,362          | 1,036 |
| Ln_AT        | 993378,833           | 0,000          | 1,909 |
| NEX          | - 25461,182          | 0,062          | 1,880 |

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados do SPSS

O modelo (1) que possui como variável dependente, a remuneração média total individual, apresentou os indicadores econômico-financeiros LPA e ROA com coeficiente p-value inferior a 10%, indicando que estes indicadores financeiros se relacionam com a remuneração dos executivos. Entretanto o LPA apresentou *estatística t* negativa, indicando que sua relação com a remuneração total dos executivos é negativamente proporcional. Já o resultado

apresentado pelo ROA, indica que quanto maior for a rentabilidade obtida pelo capital próprio da empresa, maiores serão as remunerações da diretoria estatutária no período.

Dentre as variáveis de controle AT e NEX, ambas apresentaram significância estatística válida, sendo o sinal da *estatística t* positivo para o ativo total. Isso sinaliza que há uma relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos com o tamanho dos bancos, mensurado pelo ativo total, ou seja, quanto maiores forem os ativos dos bancos, maiores serão as remunerações de seus executivos. Por outro lado, conforme esperado no Quadro 6, apesar de o número de executivos ter uma relação significativa para com a remuneração total, está se constitui negativamente proporcional, indicando que as maiores remunerações são para os cargos mais altos hierarquicamente.

**Tabela 7:** Variável dependente RV.

| Coeficientes |                      |                |        |
|--------------|----------------------|----------------|--------|
|              | <i>Estatística t</i> | <i>P-value</i> | VIF    |
| (Constant)   | - 15235897, 23       | 0, 000         |        |
| LPA          | - 163569, 819        | 0, 073         | 2, 593 |
| ROA          | 7953811, 720         | 0, 014         | 1, 400 |
| ROE          | 2450197, 620         | 0, 340         | 2, 098 |
| Ln_AT        | 1023399, 120         | 0, 000         | 2, 305 |
| NEX          | - 46061, 523         | 0, 000         | 2, 084 |

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados do SPSS

Já para o modelo (2), exposto na Tabela 7, a variável dependente é a remuneração variável média individual dos executivos. Nesta análise observa-se que as análises obtidas são as mesmas para o modelo (1), em que o LPA, ROA, AT, e NEX se relacionam com a remuneração variável. Entretanto, o LPA e NEX apresentaram relação negativa com remuneração variável.

A diferença na análise do modelo (1) para o modelo (2) é o percentual apresentado de correlação ao quadrado, que para este é de 52% em relação àquele, de 47%, indicando um poder explicativo maior no modelo (2).

**Tabela 8:** Variável dependente PRV.

| Coeficientes |                      |                |        |
|--------------|----------------------|----------------|--------|
|              | <i>Estatística t</i> | <i>P-value</i> | VIF    |
| (Constant)   | - 1, 088             | 0, 000         |        |
| LPA          | 0, 009               | 0, 465         | 2, 593 |
| ROA          | 0, 097               | 0, 830         | 1, 400 |
| ROE          | - 0, 342             | 0, 348         | 2, 098 |
| Ln_AT        | 0, 092               | 0, 000         | 2, 305 |
| NEX          | - 0, 002             | 0, 291         | 2, 084 |

Fonte: Elaborada pela autora com base nos resultados do SPSS.

Por fim, apresenta-se na Tabela 8 o modelo (3), com variável dependente sendo a proporção da remuneração variável sobre a remuneração total, e observa-se que apenas o Ativo Total possui relação significativa, ficando excluídas todas as outras variáveis. Isso indica que na proporção remuneração variável sobre remuneração total, apenas o ativo total vai apresentar relação positiva com a variável dependente.

#### 4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na análise descritiva, notou-se que o banco Itaú é quem paga o maior salário aos membros da diretoria estatutária (R\$ 8.586.959,00) durante os cinco anos analisados, sendo também o que mais fornece incentivos aos seus executivos através da remuneração variável, chegando a 90,51% da remuneração total. Destaca-se que no setor bancário 63% da remuneração total de seus executivos estatutários é composta de remuneração variável. Esse dado corrobora com as expectativas de que o setor bancário, devido a concorrência e outros fatores, faz uso dos incentivos ligados à remuneração variável para tentar alinhar os interesses com os agentes.

Dentre as variáveis de controle, tanto o Ativo Total (AT) quanto o número de membros da diretoria estatutária (NEX) possuem relação com remuneração dos executivos. Assim como nas pesquisas de Araujo (2012), Costa (2013), e Silva, Mazzioni e Beuren (2012), este trabalho também encontrou uma relação positiva e significativa entre o tamanho da empresa, mensurado pelo ativo total, e a remuneração dos executivos, indicando que as remunerações dos executivos vêm aumento juntamente com o crescimento dos bancos.

Para a variável número de membros da diretoria estatutária (NEX) os resultados obtidos pelos estudos de Core, Holthausen e Larcker (1999), Banghoj et al. (2010), indicam uma relação positiva e significativa entre tamanho do quadro de diretores e a remuneração. Entretanto,

nesta pesquisa os resultados foram que quanto menor o número de membros da diretoria estatutária, maiores são suas remunerações, corroborando com os resultados de Costa (2013) e Ventura (2013) ao constatar que os bancos fornecem uma remuneração maior aos cargos hierarquicamente mais elevados. Esse resultado falha ao representar os interesses do principal, sofrendo extração de renda por parte dos agentes, que se traduzem em altos salários pagos a estes (Costa, 2013).

Por fim, obteve-se que dentre as variáveis de desempenho financeiro, tanto para o modelo (1) quanto para o modelo (2), apenas o ROA obteve significância positiva em relação com as variáveis dependentes. Para o modelo (3), nenhuma das variáveis de desempenho financeiro se relacionou com o percentual de remuneração variável sobre a remuneração total, convergindo com os resultados encontrados nos trabalhos de Nascimento, Franco e Cherobim (2012), de que as práticas de remuneração variável não têm influência positiva nos resultados dos índices de lucratividade e rentabilidade das empresas estudadas.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A Teoria da Agência sugere que o modelo de remuneração pode atuar como mecanismo para alinhar interesses entre acionistas e executivos a fim de minimizar possíveis divergências. Corroborando, a remuneração variável vinculada a metas de desempenho consegue contribuir para o direcionamento do comportamento de executivos para que tomem decisões de acordo com os interesses do principal.

Nesse contexto, o setor bancário chama a atenção por ser conhecido como um dos setores que comparativamente a outros, possuem um dos mais altos índices de lucratividade em relação aos altos salários pagos aos seus executivos (ADUDA, 2011). Isso faz dos bancos um cenário propício para pesquisas sobre incentivos e remuneração.

Este trabalho teve como objetivo geral, verificar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto. A amostra deste estudo é formada por 26 bancos de capital aberto listados na BM&FBOVESPA, com dados coletados para os anos de 2009 a 2013. Este estudo fez uso de análise de regressão múltipla estimada pelo modelo dos mínimos quadrados ordinários, em que se testou três modelos.

Nos modelos (1) e (2), as análises obtidas foram as mesmas. Neles, verificou-se que o ROA e ativo total (AT), possuem significância positiva em relação à variável dependente remuneração total média individual, enquanto o LPA e o número de executivos (NEX) obtiveram significância negativa e o ROE não teve relação com a remuneração. Já para o modelo (3) com variável dependente, remuneração variável sobre a remuneração total, apenas o Ativo total foi considerado significativo, enquanto as outras variáveis independentes não demonstraram relação com a variável dependente.

Nesse sentido, estes resultados sugerem que as políticas de remuneração não estão sendo feitas considerando-se os resultados gerados pelas empresas. Desta forma este resultado corrobora com Araujo (2012), que constatou um aumento da remuneração desvinculada do desempenho das companhias, sem que medidas fossem tomadas para adequar esta estimação.

Portanto, de acordo com este trabalho, não há relação positiva entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro. Este resultado corrobora com os resultados dos trabalhos de Nascimento, Franco e Cherobim (2012), Krauter e Sousa (2012), e Costa (2013), que também não encontraram uma relação positiva entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro.

Apesar de relevante, existem poucos estudos que conseguiram confirmar a relevância significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro nas empresas. Alguns deles, tais como Funchal e Terra (2006), e Camargos, Helal e Boas (2007) tem concluído existir apenas uma relação parcial entre os interesses do principal e agente.

Em síntese, constatou-se que 63% da remuneração dos executivos é composta pela remuneração variável, demonstrando o uso intensivo de remuneração como incentivo aos executivos dos bancos brasileiros.

Conclui-se, com base nos três modelos testados na amostra utilizada, que não é possível estabelecer relação linear entre as variáveis de desempenho financeiro para com a remuneração dos executivos.

Dentre as limitações da pesquisa constam; o estudo de um período de cinco anos apenas (2009 a 2013), não levando em consideração, portanto, toda a trajetória dentro da empresa; além de não considerar no estudo, outros setores, tal como a indústria, que também possui forte interferência da remuneração variável na composição da remuneração total dos seus funcionários.

Ainda assim, acredita-se que o trabalho trouxe uma contribuição importante para os estudos da área, ao comprovar, mesmo que parcialmente, a existência de relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro dos bancos. Este trabalho também investigou os impactos dos determinantes da remuneração executiva no setor bancário, fato até então só estudado no país por Costa (2013). Outro fator que merece destaque foi o uso de variáveis de controle enquanto que nos estudos de Camargos, Helal e Boas (2007) essas variáveis de controle não foram analisadas.

Como sugestão para pesquisas futuras, sugere-se utilizar o modelo de dados em painel, capaz de observar o corte transversal ao longo de vários períodos de tempo (FAVERO, et al, 2009). Além disso, estudos futuros poderiam traçar um paralelo entre a indústria bancária e as demais.

A extensão da pesquisa pode ser dada ainda, avaliando-se a estrutura de capital e a composição do endividamento das companhias abertas, frente à remuneração de executivos e desempenho das empresas, como sugerido por Douglas (2003) e Douglas (2006). Não obstante, estudos utilizando outras métricas de mensuração de valor da empresa, tais como EVA e MVA, podem ser desenvolvidas para se verificar o impacto na remuneração executiva.

## REFERÊNCIAS

ADAMS, R.; MEHRAN, H. Is Corporate Governance different for Bank holding companies? **Economic Policy Review** (19320426), v. 9, p.123-142, 2003.

ADUDA J. The relationship between executive compensation and firm performance in the Kenyan banking sector. **Journal of Accounting and Taxation**.p.130-139. Available online at <<http://www.academicjournals.org/JAT> ISSN 2141-6664>. 2011.

AGUIAR, A. B.; TEIXEIRA, A. J. C.; NOSSA, V.; GONZAGA, R. P. **Associação entre sistema de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial**, RAE, v. 52, n. 1, p. 40-054, 2012.

ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ARAÚJO, A. M. P.; NETO, A. A. **A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor**. Revista Contabilidade e Finanças – Universidade de São Paulo. São Paulo, n. 33, p. 16-32, setembro/dezembro 2003.

ARAÚJO, I. A., 2009. **A influência da remuneração no desempenho dos funcionários do banco do brasil**. Anais do Núcleo de Pós-Graduação em Administração, Escola de Administração da Universidade Federal da Bahia, Salvador, Bahia.

ARAÚJO, J. A. **Remuneração de executivos e desempenho das companhias abertas brasileiras: uma visão empírica após a publicação da instrução normativa CVM 480**. Tese de Mestrado (Mestrado em Ciências Contábeis). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP. São Paulo, 2012. Disponível em: <[http://200.169.97.106/biblioteca/tede//tde\\_busca/arquivo.php?codArquivo=397](http://200.169.97.106/biblioteca/tede//tde_busca/arquivo.php?codArquivo=397)>. Acesso em: 20 jun, 2014.

ASSAF N, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômicofinanceiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BACKES, N. A. Et al. **Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. Revista Estratégia e

Negócios. Florianópolis, v. 2, n.1, jan./jun. 2009. Disponível: <http://portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/EeN/index>. Acesso: 02 set. 2014.

BAKER, M.; WURGLER, J. Investor sentiment and cross-section of stock returns. Department of Finance, New York University, **Leonard N. Stern School of Business**, New York, USA, November 2, 2003.

BANCO CENTRAL. **Relação de instituições em funcionamento no país: bancos comerciais, múltiplos e caixas econômicas.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RELINST>>. Acesso em: 02 set. 2014.

BANGHOJ, J. M.; GABRIELSEN, G.; PETERSEN, C.; PLENBORG, T. Determinants of executive compensation in privately held firms. **Accounting and Finance**, v.50, n.3, p. 481-510, set.2010.

BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. Executive compensation as an agency problem. **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 17, pp. 71-92, 2003; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 421. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=364220> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.364220>

BEUREN, I. M.; SILVA. J.O. **Remuneração dos executivos nas maiores empresas brasileiras a bovespa: Análise Da Evidenciação À Luz Do Modelo De Ferrarini, Moloney E Ungureanu.** Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión - RIGC-Vol.X • nº19•Enero-Junio 2012.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS (**BM&FBOVESPA**). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 02 set. 2014.

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, PR, Brasil, 2007.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.; SILVA, R. **Metodologia Científica.** 2007. 6ed. Editora Pearson Prentice Hall. São Paulo SP.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Instrução 480, de 07 de dezembro de 2009**. Disponível: <[HTTP://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?File=%Cinst%5Cinst480.htm](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?File=%Cinst%5Cinst480.htm)>. Acesso em: 03 de agosto de 2014.

CORE, J.; HOUTHAUSEN, R.; LARCKER, D. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. **Journal of Financial Economics**, v.51, n.3, mar.1999, p. 371-406.

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.

DOUGLAS, A. V.S. Corporate investment incentives and accounting-based debt covenants. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v.20, n.4, p. 645-683, Winter 2003.

EISENHARDT, K. Agency Theory: An Assessment and Review, **Academy of Management Review**, 1989, Vol.14. No. 1, 57-74.

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

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 - RJ, 2013.

FUNCHAL, J. A.; TERRA, P. R.S.; **Remuneração de Executivos, desempenho econômico e governança corporativa: um estudo empírico em empresas latino-americanas**. 30º Encontro da ANPAD, 23 a 27 de setembro de 2006, Salvador –BA, Brasil.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Harbra, 2009.

HENRIQUES, C. **Análise de regressão linear simples e múltipla**. Escola Superior de Tecnologia de Viseu. Departamento de Matemática. 2010/2011. Disponível em: <<http://www.estgv.ipv.pt/PaginasPessoais/psarabando/Ambiente%2020092010/Slides/Regress%C3%A3o/Regressaoalunos.pdf>>. Acesso em: 02 set, 2014.

HENRIQUES, F. C. **A remuneração dos administradores dos bancos.** Tese de Mestrado (Mestrado em Direito e Gestão). Universidade Católica Portuguesa, Escola de Lisboa, Faculdade de Direito & Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais. Lisboa, 2012.

HERAS, M.; FRANCO, M. From performance measurement to performance management. Electives Full Time MBA - **Performance Management Association c/o Andy Neely Institute for Manufacturing University of Cambridge**; September 2011; Term 4 & Term 5; pg. 76.

HUBBARD, R. G.; PALIA, D. Executive pay and performance Evidence from the U.S. banking industry. **Columbia Business School, Columbia University New York, NY 10027, USA** (Received March 1993; final version received December 1994).

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. **Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução.** USP, São Paulo, 2005.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, New York, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JOHN, K, QIAN, Y. Incentive features in CEO compensation in the banking industry. **Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York**; April 2003; 9, 1; ABI/INFORM Global. pg. 109.

KRAUTER, E. **Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras.** 2009. 180f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

KRAUTER, E.; SOUSA A.F. (2008): **A relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro das empresas.** In: SEMEAD, 11., São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP. CD-ROM.

LEBAS, M. J. Performance measurement and performance management. **International Journal of Production Economics**, 1995, vol. 41, issue 1-3, p. 23-35.

MACHADO, D. G.; BEUREN I. M. **Política de Remuneração de Executivos: Um Estudo em Empresas Industriais Brasileiras, Estadunidenses e Inglesas.** VI Encontro de estudos em estratégia ANPAD, Bento Gonçalves/RS – 19 a 21 de maio de 2013.

MARCASSA, A. C. **Mecanismos de governança corporativa em bancos.** In: Semana de contabilidade do banco central, 2000. Anais eletrônicos... Brasília, 2000. Disponível em: Acesso em: 30 dez. 2010.

MARTINEZ, A. L. **Agencytheory 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.

MURPHY, K. J. "Executive Compensation," in Handbook of Labor Economics. **OrleyAshenfelter and David Card, eds.** Amsterdam: North Holland, pp. 2485–563. 1999.

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

NUNES, et. Al. **O que fazer e o que não fazer com a regressão: pressupostos e aplicações do modelo linear de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).** Revista Política Hoje, Vol.20, n.1, 2011.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 1985.

RIGHI, M. B.; CERETTA P. S.; SILVEIRA V. G. **Análise de desempenho financeiro setorial no mercado brasileiro.** Revista do Departamento de Ciências Econômicas, do Departamento de Ciências Administrativas e do Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade de Santa Cruz do sul, Nº 36, Julho/Dezembro 2012.

SILVA, J. O. ; AILLON, H. S. ; SARTORELLI, I. C. ; BEZERRA, F. A. **Remuneração Variável dos Gestores e o Conservadorismo Contábil.** In: VI Congresso ANPCONT, 2012, Florianópolis. Contabilidade e Desenvolvimento Organizacional Frente às Dinâmicas Sociais, 2012.

SILVA, J.O. **Relação entre a remuneração variável dos gestores e o gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto brasileiras.** 2010. 105 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2010.

SILVA, M. Z.; MAZZIONI, S.; BEUREN, I. M. **Análise da relação entre remuneração dos executivos e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto.** XIX Congresso Brasileiro de Custos, Bento Gonçalves, RS, Brasil, 12 a 14 de novembro de 2012.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B.; FAMÁ, R. **Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico**. Caderno de pesquisas em administração, São Paulo, v.10, nº 1, janeiro/março 2003.

SIMONSEN, M. H. **Teoria Microeconômica: Teoria da concorrência perfeita, teoria da concorrência imperfeita**. 3ª edição. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, v. II, 1988.

STARLING, R. N. Desempenho financeiro, mudanças estratégicas e concentração do setor: relações temporais em empresas brasileiras de capital aberto. 2012. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de Brasília, Brasília, 2012.

TEIXEIRA, A. J. C.; NOSSA, V.; PIZETTA, K. C. **Associação entre risco e sistemas de incentivos gerenciais das empresas**. In: Encontro da associação nacional de programas de pós-graduação em administração (ENANPAD), 34, 2010, Rio de Janeiro-RJ.

TOVIANSKY, D. **A turma do milhão encolheu**. Revista Exame, Ed. 1047, na 47, nº 15, 17 de out. de 2012. São Paulo-SP, 2012.

VASCONCELOS, A. F; MONTE, P. A. **A remuneração de executivos e o desempenho financeiro das empresas brasileiras**. Registro Contábil – UFAL, Maceió – AL. Vol. 4, nº1, p 1-17, jan/abr. 2013.

VENTURA, A.F. **Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA**. Tese de mestrado – UnB,UFPB,UFRN. João Pessoa – PB, 2013.

VILHENA, F.; SICSÚ, J. **Mapeamento da produtividade do trabalho nos bancos brasileiros**. Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 25, n. 1, p. 115-144, abr. 2004.

YOSHINAGA, C. E. **A relação entre índice de sentimento de mercado e as taxas de retorno das ações: uma análise com dados em painel**. 2009. 176f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo – FEA/USP, São Paulo, 2009.