

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS**  
**ECONÔMICAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**EURÍPEDES PEREIRA RODRIGUES NETO**

**GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO E A REMUNERAÇÃO**  
**DE EXECUTIVOS NAS MELHORES EMPRESAS PARA SE TRABALHAR NO**  
**BRASIL**

**Goiânia**

**2017**

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

Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Gisele de Araújo Prateado Gusmão  
Pró-reitora de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha  
Diretor da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas

Prof. Dr. Kleber Domingos de Araújo  
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

**EURÍPEDES PEREIRA RODRIGUES NETO**

**GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO E A REMUNERAÇÃO  
DE EXECUTIVOS NAS MELHORES EMPRESAS PARA SE TRABALHAR NO  
BRASIL**

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

Orientador: Prof. Dr. Júlio Orestes da Silva

**Goiânia**

**2017**

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

NETO, Eurípedes Pereira Rodrigues

Geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração de executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil [manuscrito] / Eurípedes Pereira Rodrigues NETO. - 2017. 43 f.

Orientador: Prof. Júlio Orestes da SILVA.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2017.

Inclui lista de figuras, lista de tabelas.

1. Valor Adicionado. 2. Remuneração de Executivos. 3. Distribuição de Valor. I. SILVA, Júlio Orestes da, orient. II. Título.

CDU 005

EURÍPEDES PEREIRA RODRIGUES NETO

**GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO E A REMUNERAÇÃO  
DE EXECUTIVOS NAS MELHORES EMPRESAS PARA SE TRABALHAR NO  
BRASIL**

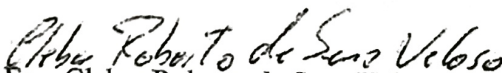
Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela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



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



Prof. Ms. Ednel Morais Pereira - Avaliador  
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Esp. Cleber Roberto de Sena Veloso - Avaliador  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 03 de julho de 2017.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1.</b> Conceito de remuneração .....	21
--	----

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1.</b> Amostra da pesquisa .....	24
<b>Quadro 2.</b> Resumo das Variáveis Dependentes .....	26
<b>Quadro 3.</b> Resumo das Variáveis Independentes .....	28

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1.</b> Estatística descritiva da amostra .....	30
<b>Tabela 2.</b> Composição da Remuneração Total nas empresas analisadas .....	31
<b>Tabela 3.</b> Modelo PSL .....	32
<b>Tabela 4.</b> Modelo RCT .....	34
<b>Tabela 5.</b> Modelo RCP .....	35
<b>Tabela 6.</b> Modelo CGRA .....	36
<b>Tabela 7.</b> Modelo VAPC .....	37

## RESUMO

No contexto atual, no qual os proprietários do capital estão distantes da gestão das empresas, cresce a busca por melhores práticas de controle gerencial que induzam os executivos a depreenderem mais esforços para alcançar resultados cada vez maiores, o que acaba por corroborar com o conflito de agência. A Demonstração do Valor Adicionado (DVA), representa para a contabilidade um novo rumo em comparação com as Demonstrações Contábeis tradicionais, pois, além de evidenciar o lucro dos investidores, demonstra a distribuição da riqueza gerada aos agentes que ajudaram a formar a respectiva riqueza da organização. Nesse sentido, o presente estudo tem por objetivo verificar a relação entre geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração de executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil. Os dados da pesquisa são secundários e foram coletados do banco de dados SInC - Sistemas de Informações Corporativas e Econômica<sup>®</sup>. A amostra não probabilística é formada por 23 companhias de capital aberto com demonstrativos divulgados pela CVM por um período de análise de 2011 a 2015. A fim de responder à questão de pesquisa, foram criados cinco modelos de regressão linear múltipla, os quais tiveram variáveis de geração e distribuição de riqueza como dependentes e variáveis de remuneração como independentes. Os resultados encontrados apontam que a remuneração pode impactar a geração e distribuição do valor adicionado expresso na DVA, entretanto, pode variar dependendo do parâmetro utilizado, ou seja, os resultados foram diferentes quando se tratou de distribuir riqueza para pessoal, remunerar capitais próprios, de terceiros, etc. Ademais, o uso de incentivos variáveis não necessariamente se mostrou como determinante para que tais distribuições fossem maiores ou menores.

**Palavras-chave:** Valor Adicionado; Remuneração de Executivos; Distribuição de Valor.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	12
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA .....	13
1.3 OBJETIVO DA PESQUISA .....	13
1.4 JUSTIFICATIVA .....	14
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	14
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>16</b>
2.1 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO .....	16
2.2 REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS .....	19
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>23</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA .....	23
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	24
3.3 COLETA DE DADOS .....	25
3.4 VARIÁVEIS E MODELO DA PESQUISA .....	25
3.4.1 Operacionalização das variáveis de geração e distribuição de valor .....	26
3.4.2 Operacionalização das variáveis relativas à remuneração .....	27
3.4.3 Modelo da pesquisa .....	28
<b>4 ANÁLISE DOS DADOS .....</b>	<b>30</b>
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA .....	30
4.2 ANÁLISE DO MODELO .....	32
4.2.1 Relação entre a variável dependente Pessoal (PSL) e as variáveis explicativas .....	32
4.2.2 Relação entre a variável dependente Remuneração de Capitais de Terceiros (RCT) e as variáveis explicativas .....	33
4.2.3 Relação entre a variável dependente Remuneração de Capitais Próprios (RCP) e as variáveis explicativas .....	35
4.2.4 Relação entre a variável dependente Capacidade de Geração de Riqueza do Ativo (CGRA) e as variáveis explicativas .....	36
4.2.5 Relação entre a variável dependente Valor Adicionado <i>Per Capta</i> (VAPC) e as variáveis explicativas .....	36

<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>38</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>40</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo foi apresentada (i) a contextualização da temática abordada no estudo, (ii) o problema de pesquisa e sua respectiva questão que norteia o mesmo, (iii) o objetivo do presente trabalho, (iv) sua justificativa, bem como (v) a forma como foi estruturado.

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

No meio empresarial, destacam-se cada vez mais as organizações que deixam o mais claro possível suas ações, tanto na parte operacional visando ao lucro, quanto na parte social visando ao bem comum, sendo a responsabilidade social empresarial um tema de diversas discussões nas últimas décadas (FREY; FREY; RODRIGUES, 2013).

A contabilidade, envolvida de forma intrínseca nesse contexto, tem um papel fundamental à medida que propõe formas para ajudar empresários e profissionais da área contábil a demonstrar esses pontos (MARTINS, 2008).

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA), conforme Cunha (2002), representou para a contabilidade um novo rumo em comparação com as Demonstrações Contábeis tradicionais, pois, além de evidenciar o lucro dos investidores, demonstra a distribuição da riqueza gerada aos agentes que ajudaram a formar a respectiva riqueza da organização.

Neste contexto, a Teoria da Agência visa a analisar os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital, o que origina as assimetrias informacionais, os riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente (JENSEN E MECKLING, 1976), crescendo, assim, a busca por melhores práticas de controle gerencial que induzam os executivos a deprenderem mais esforços para alcançar resultados cada vez maiores.

Uma das formas de minimizar esse conflito é a utilização de incentivos, tal como a remuneração, para que o gestor, mediante o que recebe, alinhe seus interesses com os dos detentores de capital. 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).

Wood Júnior e Picarelli Filho (2004) afirmam que “a questão central é transformar a visão usual da remuneração como fator de custo para uma visão da remuneração como fator de aperfeiçoamento da organização, impulsionador de processos de melhoria e aumento de competitividade”.

Dessa forma, a escolha das “melhores empresas para se trabalhar” no Brasil, parte do pressuposto de que essas oferecem melhores condições de trabalho aos empregados, já que, conforme informado pela própria Revista Você S/A, responsável pela elaboração do *ranking*, o método de avaliação para determinar os *scores* engloba não só as políticas e práticas de RH adotadas, mas também a consistência, sustentabilidade e abrangência dessas ações. Não obstante, há ainda questionários respondidos pelos próprios funcionários acerca de suas percepções sobre a organização que os emprega, o trabalho em si, os chefes e os colegas (VOCÊ S/A, 2016).

Nesse sentido, pressupõe-se que empresas consideradas como as melhores para se trabalhar apresentem maior relação entre geração e distribuição de riqueza e a remuneração de seus executivos.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

O presente estudo visa responder à seguinte pergunta: Qual a relação entre a geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração dos executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil?

## 1.3 OBJETIVO DA PESQUISA

Como objetivo da pesquisa, destaca-se verificar a relação entre a geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração recebida pelos executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil, listadas no *ranking* da revista Você S/A, no período de 2011 a 2015.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

Gunther (2015) afirma que nos últimos cinco anos, a remuneração do executivo brasileiro subiu cifras astronômicas se comparada à realidade de outros países. Com salários inflacionados e bônus elevados, diretores, vice-presidentes e presidentes tinham a seu favor o aquecimento do mercado e podiam escolher o empregador que pagava mais.

Diversos estudos que versam sobre a criação de valor com base em índices econômico-financeiros foram realizados, inclusive demonstrando sua relação com a remuneração dos executivos como, por exemplo, Krauter (2009) e Silva (2016), entretanto, pesquisas que relacionam a remuneração dos executivos com a distribuição da riqueza criada não foram observadas, ótica esta observada neste trabalho.

Ademais, as informações quanto à distribuição dessa riqueza foram retiradas das DVAs das empresas analisadas que, com o advento da Lei nº 11.638/07, foi inserida ao conjunto de demonstrações financeiras que as companhias abertas devem apresentar ao fim de cada exercício social, o que assegura sua importância e relevância no fornecimento de informações úteis acerca da temática.

Não obstante, essa temática é comumente abordada em países desenvolvidos, a exemplo dos Estados Unidos, dessa forma, esse estudo possibilita o desenvolvimento de uma literatura que ainda é incipiente no Brasil.

Enfim, a pesquisa se justifica por ser atual e abranger o referido período de cinco anos cujas remunerações de executivos apresentaram crescimento no Brasil e verificar a relação entre a geração e distribuição de riqueza e a remuneração dos executivos nas empresas do *ranking* conforme preconizado acima, haja vista que são consideradas como aquelas de melhor clima organizacional e satisfação profissional dos que nela trabalham.

## 1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho foi organizado em cinco capítulos. O primeiro apresentou o tema pesquisado, o problema de pesquisa e o respectivo objetivo, a justificativa para tal e a própria estruturação do trabalho.

O segundo capítulo foi destinado à fundamentação teórica que é subdivida em dois grandes tópicos: Demonstração do Valor Adicionado e Remuneração de Executivos, angariados a partir da literatura disponível acerca de cada assunto e levantamentos de trabalhos anteriores.

Já o terceiro capítulo apresentou a metodologia utilizada na pesquisa, salientando população, amostra, variáveis e modelo aplicado para coleta de dados.

No quarto capítulo foi esboçada a análise dos dados, bem como a discussão dos resultados obtidos. Por fim, no quinto capítulo, foi discorrida a conclusão da pesquisa. Pretendeu-se, ainda, apresentar sugestões para estudos futuros e possíveis limitações da pesquisa observadas a partir da análise dos resultados.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo foi destinado à apresentação dos principais argumentos utilizados para sustentar as discussões realizadas nesta pesquisa. Iniciou-se discorrendo sobre a relevância da DVA como objeto de análise, conceituação e perspectivas financeira, econômica e gerencial da criação de valor, bem como seu histórico de implementação no Brasil e a estrutura adotada. Adiante, teve-se a remuneração dos executivos justificada pela Teoria da Agência e estudos anteriores acerca do exposto.

### 2.1 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

As informações constantes na DVA servem como base para efetivação de análises contábeis que identificam a relação da entidade com agentes internos (empregados, administradores, proprietários e acionistas) e externos (governo, sindicatos, financiadores, credores).

Assim, Santos (2007) discorre que a DVA representa excelente ferramenta de análise para aqueles que pretendam entender melhor as relações da sociedade, no sentido de individualizar a participação de cada empresa na formação e distribuição da riqueza.

Nesse sentido, a DVA indicará: o valor da riqueza gerada pela companhia, a sua distribuição entre os elementos que contribuiram para a geração dessa riqueza, tais como empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela da riqueza não distribuída (BRASIL, 1976).

Kroetz e Cosenza (2004) discorrem que para empregados e sindicatos, a DVA serve de base para negociações salariais, comparações entre entidades do mesmo segmento e estudos do comportamento evolutivo da remuneração ao longo do tempo. Ainda, discorrem que para governos e empresas em geral, o demonstrativo possibilita estudos comparativos da carga tributária por setores ou atividades e, para os financiadores e credores, a DVA apresenta a saúde econômica da entidade e sua evolução na criação de valor.

Complementa-se por Kroetz e Cosenza (2004) que para os acionistas e proprietários, a DVA apresenta a parcela que lhes coube em determinado período. Para administradores,

oferece suporte ao planejamento estratégico, à decisão e ao controle, além de evidenciar a parcela que lhes cabe à título de remuneração. Por fim, representa para a sociedade uma forma de comprovação da representatividade das práticas de responsabilidade social das entidades (KROETZ E COSENZA, 2004).

Sob a ótica financeira, Assaf Neto (2010) depreende que o conceito de criar valor resume-se em obter um ganho dos investimentos (alocação do capital) superior ao custo do financiamento. Em outras palavras, uma empresa maximiza o seu valor quando for capaz de apurar um ganho com os seus ativos superior ao custo total de seus passivos e patrimônio líquido. Criar valor é um dos objetivos da empresa, o que passa pela busca da maximização do desempenho operacional, independente da minimização dos custos financeiros.

Do ponto de vista das Ciências Econômicas em seus aspectos macroeconômicos, Santos (2007) diz que o valor adicionado está intimamente ligado à apuração do produto nacional. Depreende-se que o valor adicionado de uma empresa é o quanto de riqueza ela pode agregar aos insumos de sua produção que foram pagos a terceiros, inclusive os valores relativos às despesas de depreciação, sendo um dos itens mais polêmicos para a mensuração do valor adicionado (COSENZA, 2003; DE LUCA, 1996; SANTOS, 2003).

Gerencialmente, o aspecto mais importante de se analisar a criação de valor é demonstrar a forma como a empresa o distribui. Segundo Santos (1999), “A Demonstração do Valor Adicionado deve ser entendida como a forma mais competente criada pela contabilidade para auxiliar na medição e demonstração da capacidade de geração bem como distribuição da riqueza de uma entidade”.

De Luca *et al.* (2009) e Santos (2007) versam que a DVA teve sua origem na Europa, enquanto Cunha e Ribeiro (2003) ressaltam sua decorrência em função da adoção do Imposto sobre o Valor Agregado, no Reino Unido. Destaca-se pela inúmera quantidade de informações de caráter econômico e social proporcionados por ela, estando estritamente ligada ao Balanço Social (IUDÍCIBUS, 2000).

Nesse sentido, a própria Organização das Nações Unidas (ONU) recomenda sua implementação, uma vez que demonstra a real capacidade de produção de riqueza no sentido de adicionar valor em seu patrimônio distribuída para os fatores de produção (trabalho, capital próprio ou de terceiros) (MARTINS, 2008).

Conforme Neves e Viceconti (2002), a DVA surgiu numa perspectiva de que a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) apresentava informações limitadas, destacando apenas a parcela da riqueza que permanece na empresa na forma de lucro, sem evidenciar as demais gerações de riqueza.

Dessa forma, como um dos maiores difusores da DVA no Brasil, Santos (2003) versa que ela é uma forma ordenada de se apresentar a riqueza criada e distribuída pela empresa aos vários agentes econômicos que contribuíram para sua formação, diferindo da DRE que objetiva demonstrar a parte do valor adicionado pertencente aos sócios, enquanto a DVA evidencia também a parte que pertence aos credores, empregados e governo.

Apesar de tais considerações, cabe ressaltar que a DVA não é o único instrumento da Contabilidade a tratar sobre valor adicionado. No passado, as empresas representadas pelos seus acionistas, tinham o seu objetivo definido quase que exclusivamente pela valorização do capital. Aqui, associa-se com o *Economic Value Added* (EVA<sup>®</sup>), indicador do valor econômico agregado, que permite a executivos, acionistas e investidores uma visão acerca da rentabilidade do capital empregado na empresa a partir do lucro operacional menos o custo de todo o capital utilizado para que esses lucros fossem produzidos (STEWART, 1999). Não obstante, tal como a DRE mencionada acima, também apresenta suas limitações, conforme disposto por Hammel (1997) e Ehrbar (1997).

Ainda, como um dos principais aspectos que podem ser considerados desfavoráveis à utilização do EVA<sup>®</sup>, Lunkes (2004) ressalta que a gestão baseada em medidas financeiras sofre muitas críticas de especialistas, que comparam esse modo de gerenciamento a uma carroça com dois bois, onde o gestor está colocando a carroça à frente dos animais. Ou seja, administra-se o negócio por meio de medidas que são o resultado das ações, enquanto que o correto seria o gestor primar pelas causas que geram o resultado financeiro e a forma como ele é obtido, fato que se vê claramente disposto na DVA.

Os efeitos da apresentação de uma DVA são importantes, pois possibilitam uma análise que não pode ser alcançada por meio das demais demonstrações contábeis, sendo que a forma de distribuição de riqueza pode até mesmo derrubar determinados mitos, identificando, entre os agentes econômicos, os maiores ou menores beneficiários (SANTOS; CHAN; SILVA, 2007).

No Brasil, para Tinoco e Kraemer (2008), o início da DVA “deu-se a partir das publicações pioneiras da Telebrás e de algumas de suas controladas, no exercício de 1990; da (extinta) Cia. Municipal de Transportes Coletivos (CMTC) de São Paulo em 1991 e do Banespa no exercício de 1992”.

Quanto à regulamentação, a Lei nº 11.638/07, em seu art. 176, inclui a obrigatoriedade da elaboração da DVA ao conjunto de demonstrações contábeis e financeiras a serem divulgadas pelas companhias de capital aberto. Este demonstrativo, segundo definição constante no item 5 do Pronunciamento Técnico CPC 09, deve proporcionar aos usuários das

demonstrações contábeis informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período e a forma como essas foram distribuídas.

Nesse aspecto, no item 6 do mesmo Pronunciamento, é apresentada a forma que a riqueza produzida pela entidade deve ser detalhada, sendo:

- (a) Pessoal e encargos;
- (b) Impostos, taxas e contribuições;
- (c) Juros e alugueis;
- (d) Juros sobre o capital próprio (JCP) e dividendos;
- (e) Lucros retidos/prejuízos do exercício;

Ainda segundo o Pronunciamento Técnico CPC 09, a DVA evidencia informações valiosas no auxílio à formulação de predições, sendo positiva em uma sociedade que demonstra crescente interesse pelas informações não só referentes à maximização do ganho dos acionistas investidores, mas também dos *stakeholders*.

Para Frezatti et al (2009), “a Teoria dos *Stakeholders* pressupõe que a empresa constitui um conjunto de contratos que deve ser atendido para que a relação com seus constituintes seja satisfatória”. Assim, exprime-se que a missão de qualquer empresa, bem como a designada a qualquer gestor seja “gerar valor aos seus proprietários e *stakeholders*” (MATIAS, 2007), ou seja, a empresa deve não somente gerar valor aos proprietários, mas a todos os interessados pela organização, gerando e distribuindo valor a funcionários, fornecedores, consumidores, governo e comunidade local.

## 2.2 REMUNERAÇÃO DE EXECUTIVOS

Consoante à Teoria da Agência, à medida que as empresas tomam proporções maiores, ou seja, crescem, têm-se um distanciamento entre o detentor de capital e a gestão do mesmo. Nesse sentido, a fim de garantir maior segurança e qualidade na gestão, surge a figura dos executivos, cujas remunerações, por meio das práticas de incentivo, visam alinhar os interesses dos acionistas aos dos administradores (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; MARTINEZ, 1998).

Para Bálkin (1987) e Welbourne (1988), a remuneração é um dos sistemas mais importantes e complexos da administração de Recursos Humanos. Ao mesmo tempo em que

estimula a busca por desempenhos cada vez melhores, o sistema de remuneração alinha o comportamento das pessoas com os objetivos estratégicos do negócio, levando a empresa a alcançar níveis superiores de desempenho financeiro e, conseqüentemente, gerar e distribuir mais riqueza, ainda que de forma desproporcional frente aos grupos de distribuição constantes na DVA.

A Teoria da Agência preconiza que o principal objetivo dos proprietários é a maximização do valor da empresa, sendo a remuneração de executivos projetada como um instrumento de controle para fornecer um mecanismo de superação dos problemas de agência associados com a separação da propriedade e controle, e para realinhar os interesses dos gestores e acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976).

Em uma relação de agência, se ambas as partes forem maximizadoras de utilidade, nem sempre as ações do agente estarão de acordo com os interesses do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Dessa forma, o proprietário necessita incorrer em alguns custos para tentar alinhar as ações do seu administrador aos seus interesses, os quais podem ser desenvolvidos por meio da introdução de mecanismos de controle gerencial (SILVA, 2016).

A concessão de incentivos pode atuar como um mecanismo de controle importante para encorajar e motivar executivos a atingir os objetivos das organizações, pois ao mesmo tempo que busca atingir os objetivos traçados pela organização, consegue satisfazer objetivos pessoais (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2006).

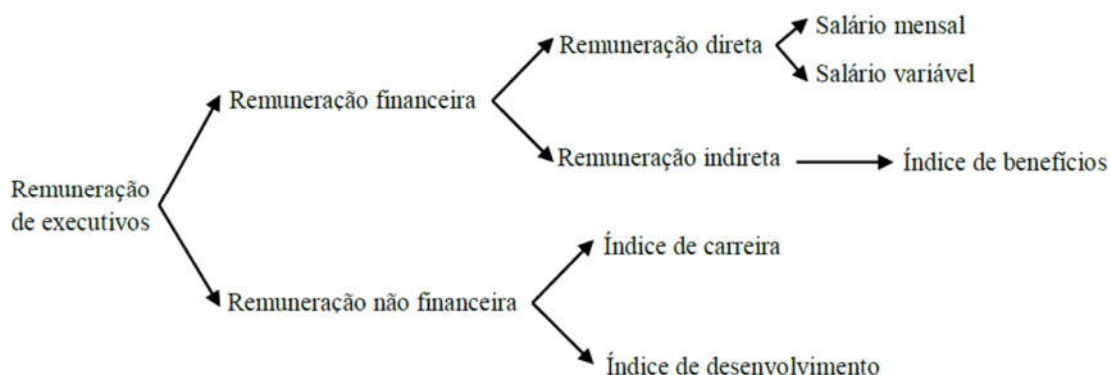
Nesse sentido, o sistema e incentivo pode ser considerado um conjunto de recompensas e/ou punições atrelada a um ou mais indicadores de desempenho, financeiros ou não, que impactam diretamente no desempenho dos administradores (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007).

A remuneração financeira “é a contrapartida econômica e/ou financeira de um trabalho realizado pela pessoa” (HIPÓLITO; DUTRA, 2012). Pode ser dividida em remuneração direta e indireta, sendo que o primeiro tipo se refere ao montante total em dinheiro recebido pela pessoa, em contrapartida ao trabalho realizado e inclui remuneração fixa e variável (DUTRA, 2002). Já o segundo, é representado pelos benefícios relacionados ao trabalho realizado, tais como assistência médica, seguro de vida em grupo, automóvel, dentre outros, concedidos às pessoas envolvidas (DUTRA, 2002).

A remuneração variável é utilizada pelas empresas como forma de compensar o funcionário pelo seu bom desempenho e competência, sendo que esta forma de remuneração é empregada como um aspecto de motivação (VENTURA, 2013). Segundo Anthony e Govindarajan (2006) os tipos de incentivos podem ser financeiros, psicológicos e sociais.

Segundo o Programa de Estudos em Gestão de Pessoas (PROGEP) (2012), o aspecto mais valorizado pelas pessoas é a perspectiva de crescimento profissional. Essa possibilidade é materializada por meio da carreira profissional oferecida. Em seguida, vem o treinamento e a educação, considerados aspectos fundamentais para sustentar o desenvolvimento pessoal e profissional (KRAUTER, 2009).

**Figura 1** – Conceito de remuneração



Fonte: KRAUTER (2009)

Aludindo-se a estudos anteriores relacionando remuneração de executivos e desempenho empresarial, destaca-se o trabalho de Ventura (2013), o qual realizou um estudo com o objetivo de evidenciar o efeito das características das companhias e de indicadores de desempenho em relação a remuneração, com amostra de 112 companhias cujos dados foram coletados para o período de 2009 a 2011. Os resultados demonstraram que a variável explicativa “Ativo”, a qual possui a função de medir o tamanho da empresa, mostrou-se relacionada com a remuneração executiva, corroborando com a literatura internacional.

Attaway (2000) examinou a relação entre o desempenho da empresa e a remuneração do CEO (Chief Executive Officer) em uma amostra de 42 grandes companhias do setor de computadores e eletrônicos, nos Estados Unidos, no período de 1992 a 1996. O retorno sobre patrimônio líquido (ROE) mediu o desempenho da empresa. Os resultados das análises de correlação e de regressão mostraram que existia uma relação fraca, mas positiva, entre o desempenho da empresa e a remuneração do CEO.

Ozkan (2007) examinou a relação entre a remuneração do CEO e o desempenho da empresa, em uma amostra de 390 empresas britânicas não financeiras, presentes no índice FTSE, no período de 1999 a 2005. O desempenho foi medido pelo retorno da ação e pelo retorno sobre ativos (ROA). Os resultados dos testes de regressão indicaram que existe uma relação

positiva e significativa entre remuneração recebida em dinheiro (salário-base + bônus) e desempenho. Revelaram ainda uma relação positiva, mas não significativa, entre remuneração total e desempenho.

No Brasil, Krauter (2009) investigou a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro da empresa, em uma amostra de 44 empresas do setor industrial, nos anos de 2006 e 2007. O desempenho financeiro foi medido pelos indicadores contábeis: crescimento das vendas, ROE e margem líquida sobre as vendas. Em geral, o resultado obtido foram associações fracas e negativas, não permitindo comprovar a existência de relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas.

Percebe-se que uma série de relações entre remuneração de executivos e indicadores financeiros de desempenho foram feitas, tanto em estudos no âmbito nacional como no internacional, sendo que, na maioria, as associações obtidas foram fracas (ainda que positivas), negativas e/ou pouco significantes.

Remete-se também à crítica da utilização de indicadores financeiros para se avaliar desempenho, conforme publicação de Lunkes (2004) mencionada anteriormente. Dessa forma, atrelar a geração e distribuição de valor no enfoque da DVA à remuneração de executivos pode trazer achados relevantes para o ambiente acadêmico e para as empresas.

### 3 METODOLOGIA

Segundo Gil (2007), a pesquisa é definida como um procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos, sendo desenvolvida sob um processo constituído de várias fases, desde a formulação do problema até a apresentação e discussão dos resultados.

Nesse sentido, conforme Fonseca (2002), *methodos* significa organização, e *logos*, estudo sistemático, pesquisa, investigação; ou seja, metodologia é o estudo da organização, dos caminhos a serem percorridos, para se realizar uma pesquisa ou um estudo, ou para se fazer ciência.

Assim, este capítulo apresentou os métodos e procedimentos que foram utilizados na realização do presente estudo, sendo estruturado da seguinte maneira: (i) delineamento, (ii) esboço da população e amostra, (iii) métodos de coleta de dados, e as (iv) variáveis e modelos da pesquisa.

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Objetivando investigar a relação entre a remuneração recebida pelos executivos e a geração e distribuição do valor adicionado nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil no período de 2011 a 2015, tendo como base as listadas no *ranking* da revista *Você S/A* em 2016, este estudo se caracteriza como descritivo, pois, segundo Gil (2012), tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.

Quanto à natureza, é caracterizada por ser quantitativa. Dessa forma, Fonseca (2002) esclarece que pesquisas quantitativas se centram na objetividade, são influenciadas pelo positivismo e consideram que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com auxílio de instrumentos padronizados e neutros, recorrendo à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis, etc.

Outra característica passível de ser atribuída à pesquisa se refere aos procedimentos, sendo, portanto, documental, uma vez que se baseia no levantamento de dados junto às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) divulgadas pelas empresas da amostra na plataforma *online* da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA).

### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população foi constituída por 150 empresas constantes no *ranking* das melhores empresas para se trabalhar no Brasil, edição 2016, divulgada em 04/10/16 pela revista Você S/A. Dessas, foram selecionadas aquelas que simultaneamente estão listadas na BM&FBOVESPA e disponibilizaram informações acerca da DVA nas DFPs para o período abordado pela pesquisa, o que resultou uma amostra final de 23 empresas.

Assim, conforme classificação setorial da BM&FBOVESPA, a referida amostra é esboçada no Quadro 1.

**Quadro 1** – Amostra da pesquisa

Setor de atividade		Participantes do <i>ranking</i> da revista Você S/A
1	Bens Industriais	Embraer
2		Eternit
3		Weg
4	Consumo Cíclico	Coteminas
5		Lojas Renner
6		Magazine Luiza
7		Unidas
8		Whirlpool
9	Consumo Não Cíclico	Ambev
10		São Martinho
11	Financeiro e Outros	Banco do Brasil
12		Bradesco
13		Cielo
14		Itaú-Unibanco
15	Materiais Básicos	Gerdau
16		Suzano Hold
17		Suzano Papel

18	Utilidade Pública	AES Sul
19		AES Tietê
20		Cemar
21		CPFL Energia
22		Elektro
23		Eletropaulo

Fonte: Elaborado pelo autor.

Acerca da amostra, pretendeu-se demonstrar sua estatística descritiva, enfatizando medidas de posição e dispersão.

### 3.3 COLETA DE DADOS

Consoante à remuneração da Diretoria Estatutária e ao número de executivos, as informações para subsidiar o presente estudo foram extraídas do item 13.2 dos Formulários de Referência das Melhores Empresas Para se Trabalhar no Brasil publicados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio do banco de dados do software SInC – Sistemas de Informações Corporativas, referentes ao período de 2011 a 2015, software este produzido por professores e alunos da Universidade Federal do Ceará cujo objetivo é reunir informações do site da CVM e disponibilizá-las de forma mais clara e didática. Além disso, coletou-se informações sobre o Ativo Total de cada empresa da amostra analisada no mesmo período supracitado através da base de dados Economática®.

Já os dados referentes a geração e distribuição do valor adicionado foram extraídos das respectivas DVAs constantes nas DFPs divulgadas pelas empresas na plataforma *online* da BM&FBOVESPA, a exemplo de: valor adicionado total a distribuir, bem como os totais distribuídos a título de Pessoal, Remuneração de Capitais de Terceiros e Remuneração de Capitais Próprios.

### 3.4 VARIÁVEIS E MODELO DA PESQUISA

Neste tópicos foram dispostas as variáveis que compõem os modelos a serem utilizados na pesquisa, bem como suas operacionalizações e possíveis justificativas para uso das mesmas.

### 3.4.1 Operacionalização das variáveis de geração e distribuição de valor

As análises efetuadas com base nas demonstrações financeiras consideram as avaliações patrimoniais, econômicas e financeiras e têm como objetivo o fornecimento de informações que possam auxiliar na tomada de decisões (SANTOS, 2003).

Ainda, de acordo com Santos (2003), “a utilização da DVA no conjunto de informações produzidas pelas empresas, poderá dar condições de comparação entre grandezas econômicas que, antes, apenas com base nas demonstrações contábeis tradicionais, não eram possíveis”.

Dessa forma, estabelece-se a análise por quocientes para definir as variáveis de geração e distribuição de valor, tidas como variáveis dependentes explicitadas no Quadro 2.

**Quadro 2** - Resumo das Variáveis Dependentes

Variável	Descrição	Autor (es)
PSL	Pessoal	Iudícibus (2014, p. 246); e Santos (2007, p. 228)
RCT	Remuneração de Capitais de Terceiros	Iudícibus (2014, p. 246); e Santos (2007, p. 230)
RCP	Remuneração de Capitais Próprios	Iudícibus (2014, p. 246); e Santos (2007, p. 227)
CGRA	Capacidade de Geração de Riqueza do Ativo	Iudícibus (2014, p. 245); e Santos (2007, p. 226)
VAPC	Valor Adicionado <i>Per Capita</i>	Adaptado de Iudícibus (2014, p. 246); e Santos (2007, p. 222)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Segundo Franco (1989), quociente é o resultado da comparação entre dois componentes do conjunto. Não se confunde, pois, com coeficiente, que é a porcentagem de um componente em relação ao conjunto.

A análise e a interpretação de balanços têm se validado do expediente de calcular uma série de quocientes, relacionando as mais variadas contas do balanço e do demonstrativo operacional, procurando atribuir um significado aos resultados de tais cálculos (IUDÍCIBUS, 1995, p. 81).

Quanto à interpretação desses quocientes, Santos (2007) versa que ela pode ser feita comparando-os com os de outras empresas, ou analisando sua evolução ao longo do tempo na própria empresa.

Assim, tendo como base os estudos dos autores elencados no Quadro 1, têm-se as seguintes formas de mensuração e interpretação das variáveis dependentes:

O quociente entre gastos com pessoal (PSL) e valor adicionado indica quanto da riqueza criada pela empresa está sendo destinada a seus trabalhadores, sendo um bom indicador da utilização e produtividade da mão-de-obra, podendo ser utilizado para a comparação da produtividade de diferentes setores.

O quociente entre gastos com juros e alugueis e valor adicionado mostra a parcela da riqueza que é distribuída aos financiadores externos de capital; em outras palavras, quanto de cada unidade monetária gerada como riqueza será distribuído como remuneração de capitais de terceiros (RCT).

O quociente entre a remuneração de capitais próprios (RCP) e valor adicionado demonstra a parcela do valor adicionado destinada a remunerar os detentores de capital na forma de juros sobre o capital próprio, dividendos, etc.

O quociente entre o valor adicionado e o ativo total ou produto/capital representa a capacidade de geração de riqueza do ativo (CGRA), ou seja, o volume de capitais aplicados na obtenção das riquezas geradas pelas empresas.

O quociente entre o valor adicionado e o número de executivos representa o valor adicionado *per capita* (VAPC), sendo quanto cada executivo, em média, produziu de riqueza. O mesmo é uma adaptação do proposto por Santos (2007) e Iudícibus (2014), onde, originalmente, ao invés do número de executivos, tem-se a divisão pelo número de empregados.

Para o cálculo dos quocientes e obtenção dos valores das referidas variáveis, foi utilizado o Microsoft Office Excel 2016.

#### 3.4.2 Operacionalização das variáveis relativas à remuneração

Após a definição das variáveis dependentes, tem-se descrito no Quadro 3 as tidas como independentes:

**Quadro 3** - Resumo das Variáveis Independentes

<b>Variável</b>	<b>Descrição</b>	<b>Autor (es)</b>
RTm	Remuneração Total Média	Krauter (2009, 2013); Ventura (2013)
RVm	Remuneração Variável Média	Dellagnelo e Dellagnelo (1996); Krauter (2009, 2013)
PRV	Proporção de Remuneração Variável sobre a Remuneração Total	Marquezan et all (2014); Ventura (2013)
EXEC	Número de Executivos	Ventura (2013)
TAM	Tamanho da Organização	Marquezan et all (2014); Ventura (2013)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Sendo que a Remuneração Total Média (RTm) e a Remuneração Variável Média (RVm) foram obtidas por meio da divisão entre a remuneração total e remuneração variável, respectivamente, pelo Número de Executivos (EXEC). Consequentemente, a Proporção de Remuneração Variável sobre a Remuneração Total foi obtida dividindo-se RVm/RTm. Quanto ao Número de Executivos (EXEC), o mesmo se deu pelo número de membros da diretoria estatutária.

Por fim, consoante aos trabalhos de Araújo (2012) e Costa (2013), a fim de reduzir a assimetria nos dados ao se transformar as variáveis em medida de mesma ordem de grandeza (BAKER; WURGLER, 2003; YOSHINAGA, 2009), a variável Tamanho da Organização (TAM) será medida pelo logaritmo natural do ativo total.

### 3.4.3 Modelo da pesquisa

Consoante à análise e teste da hipótese de que existe relação entre a geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração dos executivos nas “melhores empresas para se trabalhar” no Brasil, criou-se modelos de regressão linear múltipla através da utilização alternada das variáveis dependentes que representam geração e distribuição de valor e simultaneamente todas as variáveis independentes que representam a remuneração.

O modelo econométrico a ser utilizado para analisar o problema de pesquisa a que se dispõe esse trabalho será evidenciado pelos seguintes modelos:

$$(1) \text{PSL}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RTm}_{it} + \beta_2 \text{RVm}_{it} + \beta_3 \text{PRV}_{it} + \beta_4 \text{EXEC}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \varepsilon_{it};$$

$$(2) \text{RCT}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RTm}_{it} + \beta_2 \text{RVm}_{it} + \beta_3 \text{PRV}_{it} + \beta_4 \text{EXEC}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \varepsilon_{it};$$

$$(3) \text{RCP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RTm}_{it} + \beta_2 \text{RVm}_{it} + \beta_3 \text{PRV}_{it} + \beta_4 \text{EXEC}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \varepsilon_{it};$$

$$(4) \text{CGRA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RTm}_{it} + \beta_2 \text{RVm}_{it} + \beta_3 \text{PRV}_{it} + \beta_4 \text{EXEC}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \varepsilon_{it}; \text{ e}$$

$$(5) \text{VAPC}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RTm}_{it} + \beta_2 \text{RVm}_{it} + \beta_3 \text{PRV}_{it} + \beta_4 \text{EXEC}_{it} + \beta_5 \text{TAM}_{it} + \varepsilon_{it};$$

Onde:

$\text{PSL}_{it}$  = quociente entre gastos com pessoal e valor adicionado da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{RCT}_{it}$  = quociente entre gastos com juros e alugueis e valor adicionado da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{RCP}_{it}$  = quociente entre a remuneração de capitais próprios e valor adicionado da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{CGRA}_{it}$  = Capacidade de Geração de Riqueza do Ativo da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{VAPC}_{it}$  = Valor Adicionado *Per Capita* da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{RTm}_{it}$  = Remuneração Total Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{RVm}_{it}$  = Remuneração Variável Média recebida pela Diretoria Estatutária da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{PRV}_{it}$  = Proporção da Remuneração Variável sobre a Remuneração Total recebida pela Diretoria Estatutária da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{EXEC}_{it}$  = quantidade de membros que compõem a Diretoria Estatutária da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\text{TAM}_{it}$  = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do total do Ativo da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\beta_0$  = intercepto;

$\beta_1$  a  $\beta_5$  = constantes;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão;

$i = 1$  a  $23$ ;

$t = 1$  a  $5$ ;

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo estão evidenciados os resultados obtidos na pesquisa, a qual buscou verificar a relação existente entre geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração dos executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil.

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis dependentes (PSL, RCT, RCP, CGRA, VAPC) e independentes (RTm, RVm, PRV, EXEC, TAM), as quais foram utilizadas para a realização da análise no período de 2011 a 2015.

**Tabela 1** - Estatística descritiva da amostra

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PSL	115	0,2793026	0,1807379	0,0380203	1,086151
RCT	115	0,2348609	0,2500527	0,0179352	1,101012
RCP	115	0,1571797	0,1969233	-0,6719264	0,6215886
CGRA	115	0,3250933	0,2160392	0,0276583	0,9023715
VAPC	115	7,66e+08	8,46e+08	3,46e+07	4,30e+09
RTm	115	2.648.994	2.229.952	31.983,96	1,28e+07
RVm	115	1.259.840	1.627.622	0	1,16e+07
PRV	115	0,4150313	0,2280792	0	0,9013653
EXEC	115	12,20096	17,57607	2	92
TAM	115	23,52334	1,944833	20,355	27,95951

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que um membro da Diretoria Estatutária recebe, em média, R\$ 2.648.994,00 anualmente. Desse total, R\$ 1.259.840,00 equivalem a recompensas variáveis, ou seja, cerca de 41,50%.

Nessa amostra, a menor remuneração total média é de R\$ 31.983,96, pertencente a Gerdau S.A. no ano de 2012. Em contrapartida, no ano de 2015, cada executivo do Itaú Unibanco Holding S.A. auferiu a maior remuneração média do período, correspondendo a R\$

12.818.000,00, sendo que essa diferença já era esperada pois há estudos que comprovam que a remuneração do setor financeiro é diferenciada de outros setores (COSTA, 2013).

A partir daí, sobretudo em decorrência das diferenças entre os setores nos quais atuam, é possível perceber grandes distorções não somente na quantia paga pelas empresas, mas também no número de executivos que cada uma delas tem. Mesmo com média de 12 executivos/empresa, a Coteminas em 2013, 2014 e 2015 contou apenas com 2 membros em sua Diretoria Executiva, enquanto o Bradesco contou com 92 membros em 2012.

Observa-se ainda, no que diz respeito a PSL, que o valor máximo foi superior a 100%. O mesmo pertence a Gerdau S.A. em 2015 e se deu em decorrência de um prejuízo no referido ano correspondente a R\$ 4.852.486.000,00. Similarmente, RCT também apresentou valor máximo superior a 100% em decorrência do prejuízo de R\$ 925.354.000,00 da Suzano Papel e Celulose S.A em 2015.

Quanto a RCP, a Coteminas em 2012, devido ao prejuízo obtido, ao invés de remunerar o capital próprio, acabou por consumir recursos de seus sócios e acionistas equivalentes a 67,19% do valor adicionado total que ela distribuiu no referido ano. Por outro lado, o Bradesco em 2015 apresentou o maior percentual para tal distribuição, alcançando 62,16%.

No que tange a CGRA, o Banco do Brasil apresentou o menor valor para a variável no período, ou seja, seu valor adicionado distribuído correspondeu a 2,77% do valor do seu Ativo total em 2015. Também em 2015, a maior relação obtida foi para a Eletropaulo que apresentou aproximadamente 90,24% de distribuição de valor adicionado em relação ao total do seu Ativo nesse ano.

Na Tabela 2 é apresentada o percentual da Remuneração Fixa e Remuneração Variável que compõe a Remuneração Total dos executivos das empresas analisadas no período de 2011 a 2015.

**Tabela 2** – Composição da Remuneração Total nas empresas analisadas

<b>Setor</b>	<b>Remuneração Fixa</b>	<b>Remuneração Variável</b>
Bens Industriais	45,63%	54,37%
Consumo Cíclico	42,64%	57,36%
Consumo Não Cíclico	32,99%	67,01%
Financeiro e Outros	69,71%	30,29%
Materiais Básicos	38,18%	61,82%
Utilidade Pública	60,12%	39,88%
<b>Média</b>	<b>48,21%</b>	<b>51,79%</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível verificar que, na média, a proporção entre Remuneração Fixa e a Remuneração Variável das empresas da amostra é bem similar. Fica evidente que o setor com maior recompensa variável é o setor de Consumo Não Cíclico. Por outro lado, com 30,29%, o setor Financeiro e Outros apresentou o menor percentual referente recompensas variáveis como composição da Remuneração Total.

## 4.2 ANÁLISE DO MODELO

Utilizou-se a análise de regressão linear múltipla para verificar a existência da relação entre a geração e distribuição de riqueza e a remuneração dos executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil, testando os modelos de regressão por meio do método de mínimos quadrados ordinários (MQO), realizados no *software* Stata/SE 12.0.

O diagnóstico de multicolinearidade, que em modelos de regressão pode ser medido pela VIF (*Variance Inflation Factor*), apresentou resultados dentro dos limites aceitáveis conforme Fávero *et al.* (2009).

### 4.2.1 Relação entre a variável dependente Pessoal (PSL) e as variáveis explicativas

O teste foi realizado com 115 observações, apresentando um poder explicativo de 17,38% conforme o coeficiente de determinação  $R^2 = 0,1738$ . O grau de significância do modelo mostrou-se ao nível de 1%, ou seja, o modelo é estatisticamente significativo.

A Tabela 3 esboça as correlações encontradas no teste do modelo da distribuição do valor adicionado a título de Pessoal.

**Tabela 3 – Modelo PSL**

Variável	Coef. ( $\beta$ )	Desvio Padrão	$p >  t $
RTm	-2,82e-08	1,24e-08	0,025**
RVm	6,67e-08	2,01e-08	0,001*
PRV	-0,4854668	0,1387308	0,001*

EXEC	0,0000747	0,0008296	0,928
TAM	0,0076494	0,0114008	0,504

\*, \*\* e \*\*\* Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 3, as variáveis relacionadas à remuneração exercem influência significativa na variável dependente. A variável remuneração total média (RTm) apresenta significância ao nível de 5% e influencia negativamente a distribuição do valor adicionado a título de Pessoal. Isso indica que não necessariamente as empresas que melhor remuneram seus executivos, melhor remunerarão seus demais colaboradores, o que contrapõe o que se esperava para essa variável, pois a escolha das melhores empresas para se trabalhar no Brasil pressupõe uma relação de destaque na relação com seus funcionários, uma vez que refletem resultados de um rigoroso processo de análise de qualidade antes de serem divulgadas no *ranking*.

Por outro lado, a variável RVm apresentou significância ao nível de 1% e influência positiva nessa distribuição. Ou seja, com base nos resultados encontrados, pode-se inferir que praticar remunerações de executivos por incentivos tende de resultar em melhores/maiores distribuições de riqueza aos empregados dos demais níveis organizacionais.

A Proporção da Remuneração Variável (PRV) também apontou resultados significativos ao nível de 1%, o qual seu coeficiente negativo demonstra que quanto maior for a proporção da remuneração variável em relação a remuneração total, menor será a distribuição do valor adicionado com Pessoal.

#### 4.2.2 Relação entre a variável dependente Remuneração de Capitais de Terceiros (RCT) e as variáveis explicativas

O teste foi realizado com 115 observações, apresentando um poder explicativo de 9,4% conforme o coeficiente de determinação  $R^2 = 0,094$ . O grau de significância do modelo mostrou-se ao nível de 1%.

A Tabela 4 esboça as correlações encontradas no teste do modelo da distribuição do valor adicionado a título de Remuneração de Capitais de Terceiros.

**Tabela 4 – Modelo RCT**

Variável	Coef. ( $\beta$ )	Desvio Padrão	p> t
RTm	2,17e-10	1,51e-08	0,989
RVm	2,52e-08	3,44e-08	0,465
PRV	-0,1221834	0,1644248	0,459
EXEC	-0,003116	0,0011993	0,011**
TAM	-0,0179893	0,0146029	0,221

\*, \*\* e \*\*\* Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

No modelo em questão, nenhuma variável de remuneração foi tida como significativa para explicar a parcela do valor adicionado que remunera capitais de terceiros. Entretanto, a variável EXEC se mostrou significativa ao nível de 5%, o que permite inferir que quanto menos executivos as empresas têm, mais elas acabam por remunerar os capitais de terceiros empregados na mesma, ou seja, quanto maior o gerenciamento, menor o impacto de juros no resultado.

Sob outra ótica, esse resultado confirma que a alta alavancagem é menos atraente para os diretores, pois impõe um risco mais elevado de investimento para os mesmos, o que corrobora com os achados de Fosberg (2004) e Sheiki e Wang (2012).

Entretanto, Kaveski *et al* (2015) buscou investigar se os mecanismos de governança corporativa afetam a estrutura de capital, considerando dentre as variáveis explicativas utilizadas apenas o quantitativo de membros do Conselho de Administração. Por fim, não encontrou relação significativa para a mesma, fato esse que instiga a utilização do número de membros da Diretoria Estatutária (EXEC) como tendência a influenciar significativamente a estrutura de capital da empresa, de acordo com os dados obtidos na amostra dessa pesquisa.

Quanto às variáveis de remuneração, era esperado um resultado diferente para esse modelo, haja vista que Merofa (2014, p. 12) destaca que o “endividamento pode ser entendido como um mecanismo de controle externo à empresa, uma vez, que o desempenho dos administrados passa a ser observado, também pelos credores e por meio de acompanhamento da performance da companhia no mercado de capitais”. Assim, “os acionistas também podem contar com mais este mecanismo de monitoramento” (MEROFA, 2014, p. 12), pois nas empresas a relação entre remuneração e estrutura de capital deve ser alinhada à proporção do endividamento, a fim de explorar as propriedades da remuneração e determinar a combinação adequada entre capital fixo e variável nos salários dos executivos (SEPE, 2014).

#### 4.2.3 Relação entre a variável dependente Remuneração de Capitais Próprios (RCP) e as variáveis explicativas

O teste foi realizado com 115 observações, apresentando um poder explicativo de 25,26% conforme o coeficiente de determinação  $R^2 = 0,2526$ . O grau de significância do modelo mostrou-se ao nível de 1%, ou seja, o modelo é estatisticamente significativo.

A Tabela 5 esboça as correlações encontradas no teste do modelo da distribuição do valor adicionado a título de Remuneração de Capitais Próprios.

**Tabela 5 – Modelo RCP**

Variável	Coef. ( $\beta$ )	Desvio Padrão	$p >  t $
RTm	2,13e-08	9,69e-09	0,030**
RVm	6,04e-09	1,90e-08	0,752
PRV	-0,0905135	0,1133639	0,426
EXEC	0,0029246	0,0008083	0,000*
TAM	-0,0044435	0,0097593	0,650

\*, \*\* e \*\*\* Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

O Modelo RCP apresentou a variável RTm como significativa ao nível de 5%. Além disso, a partir de seu coeficiente é possível inferir que ela influencia positivamente a remuneração do capital próprio. Tal achado corrobora com o resultado esperado, pois demonstra e comprova um dos principais aspectos do embasamento teórico desse trabalho, a Teoria de Agência. Argumenta-se ainda que as preposições presentes na Teoria da Agência denotam que os gestores são incentivados a tomar decisões com vistas a atingir os objetivos organizacionais quando percebem que o retorno de suas decisões está afetando a estrutura das suas próprias riquezas (JENSEN; MECKLING, 1976).

Adiante, tem-se a variável EXEC como significativa ao nível de 1%. Sua influência positiva sugere que, para as empresas estudadas, quanto maior o número de executivos, maior será a remuneração do capital próprio.

Percebe-se nesse modelo, que para a amostrada estudada, a RVm e PRV não são variáveis influenciadoras dessa distribuição de valor. Ainda, a variável TAM também não apresentou significância estatística.

#### 4.2.4 Relação entre a variável dependente Capacidade de Geração de Riqueza do Ativo (CGRA) e as variáveis explicativas

O teste foi realizado com 115 observações, apresentando um poder explicativo de 39,96% conforme o coeficiente de determinação  $R^2 = 0,3995$ . O grau de significância do modelo mostrou-se ao nível de 1%, ou seja, o modelo é estatisticamente significativo.

A Tabela 6 esboça as correlações encontradas no teste do modelo da Capacidade de Geração de Riqueza do Ativo.

**Tabela 6 – Modelo CGRA**

Variável	Coef. ( $\beta$ )	Desvio Padrão	$p >  t $
RTm	7,42e-09	5,91e-09	0,212
RVm	-2,22e-08	1,27e-08	0,083***
PRV	0,310128	0,1005374	0,003*
EXEC	0,0007034	0,0005394	0,195
TAM	-0,0600467	0,0105662	0,000*

\*, \*\* e \*\*\* Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a variável RVm apresentou significância ao nível de 10% e seu coeficiente denota que sua influência é negativa. Em contrapartida, a variável PRV se mostrou estatisticamente significativa ao nível de 1%, tendo seu coeficiente denotado influência positiva. Logo, pode-se dizer que para as empresas que compõem a amostra, quanto maior for a remuneração por incentivos variáveis, maior será a capacidade de geração de riqueza do ativo.

Consoante a variável TAM, a mesma foi tida como significativa ao nível de 1% e seu coeficiente beta apresentou influência negativa sobre a variável dependente CGRA. Esse achado corrobora com a estatística descritiva esboçada no item 4.1, uma vez que o Banco do Brasil apresentou em 2015 o menor valor para CGRA e ao mesmo tempo o maior valor para TAM. Em outras palavras, nesse estudo, isso quer dizer que quanto maior for o Ativo Total da empresa, menos ele será capaz de gerar riqueza.

#### 4.2.5 Relação entre a variável dependente Valor Adicionado *Per Capta* (VAPC) e as variáveis explicativas

O teste foi realizado com 115 observações, apresentando um poder explicativo de 56,44% conforme o coeficiente de determinação  $R^2 = 0,5644$ . O grau de significância do modelo mostrou-se ao nível de 1%, ou seja, o modelo é estatisticamente significativo.

A Tabela 7 esboça as correlações encontradas no teste do modelo do Valor Adicionado *Per Capta*.

**Tabela 7 – Modelo VAPC**

Variável	Coef. ( $\beta$ )	Desvio Padrão	p> t
RTm	71,62442	36,82666	0,054***
RVm	-11,33062	74,81832	0,880
PRV	8,94e+07	3,83e+08	0,816
EXEC	-2,83e+07	2590686	0,000*
TAM	3,75e+08	4,25e+07	0,000*

\*, \*\* e \*\*\* Correlação estatisticamente significativa ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Nesse modelo, a variável RTm apresentou-se como estatisticamente significativa ao nível de 10%, com coeficiente beta indicando influência positiva no valor adicionado *per capita*. Ou seja, permite-se inferir que, para a amostra estudada, a remuneração total auferida pelos executivos estatutários tem relação direta com o que cada um cria de valor, sendo que, quanto maior for essa remuneração, maior será o valor criado.

Nota-se que as variáveis que expressam remuneração variável (RVm e PRV) não apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente. Portanto, para esse modelo, não se pode assegurar que a parcela variável da remuneração dos executivos tenha exercido alguma influência na criação de valor como um todo.

A variável EXEC apresentou significância ao nível de 1% e influencia negativamente essa criação de valor. Ou seja, quanto maior o número de executivos na empresa, menor será o valor adicionado *per capita*. Tal achado corrobora com o resultado esperado para essa variável nesse modelo.

Quanto a variável TAM, a mesma também foi significativa ao nível de 1%, porém seu coeficiente beta expressou influência positiva na variável dependente. Dessa forma, pode-se depreender que quanto maior for a empresa, mais valor adicionado seus executivos irão gerar individualmente.

## 5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo verificar a relação entre a geração e distribuição do valor adicionado e a remuneração recebida pelos executivos nas melhores empresas para se trabalhar no Brasil, listadas no *ranking* da revista Você S/A.

A pesquisa teve como amostra 23 companhias de capital aberto que têm seus demonstrativos financeiros divulgados pela CVM. O período de análise compreendeu os anos de 2011 a 2015, perfazendo um total de 115 observações.

Verificou-se que, para a amostra em questão, na média, a distribuição da Remuneração Total (RTm) entre Fixa e Variável segue quase uniforme, haja vista que os percentuais de cada uma são próximos de 50%, embora, quando analisada setorialmente, particularidades podem ser percebidas.

Os resultados demonstram ainda que a Remuneração Variável (RVm) e sua proporção em relação a Remuneração Total não influenciaram significativamente na adição de valor *per capita*. Com base nos testes realizados, evidenciou-se que quanto maior a Remuneração Total, mais valor será adicionado por parte de cada executivo, ou seja, a significância é tida a partir do todo e independe da parcela variável de seus ganhos auferidos.

Por outro lado, ao tratar da distribuição de valor a título de Pessoal (PSL), a Remuneração Variável (RVm) se mostrou como significativa e com influência positiva na predição da remuneração dos demais trabalhadores da empresa, sugerindo que nas empresas onde os executivos auferem maiores incentivos variáveis em detrimento de ganhos fixos, maiores serão os salários de forma geral.

Quanto à distribuição de valor a título de Remuneração de Capitais de Terceiros (RCT), nos testes realizados para a referida amostra, nenhuma variável de remuneração foi tida como significativa para predizer o comportamento dessa distribuição. Entretanto, a partir da variável que expressa o número de executivos, é possível perceber que quanto maior for a mesma, menos a empresa tenderá a remunerar capitais de terceiros.

Contraposto ao anterior, tem-se a distribuição de valor referente à Remuneração de Capitais Próprios (RCP), na qual a Remuneração Total (RT) se mostrou positivamente influente nessa distribuição. Não obstante, foi possível inferir que quanto maior o número de executivos, maior será a remuneração do capital próprio. Tal achado está de acordo com a Teoria da

Agência que vislumbra ressaltar o atrelamento entre os interesses dos acionistas aos dos executivos.

Com relação ao tamanho da empresa (TAM), o mesmo foi significativo no que concerne à Capacidade de Geração de Riqueza do Ativo (CGRA), sugerindo que empresas de menor porte tendem a gerar mais riqueza por meio de seus ativos. Contraditoriamente, TAM denotou influenciar positivamente a criação de valor *per capita*.

Conclui-se que a remuneração pode impactar a geração e distribuição do valor adicionado expresso na DVA, entretanto, pode variar dependendo do parâmetro utilizado, ou seja, os resultados foram diferentes quando se tratou de distribuir riqueza para pessoal, remunerar capitais próprios, de terceiros, etc. Ademais, o uso de incentivos variáveis não necessariamente se mostrou como determinante para que tais distribuições fossem maiores ou menores.

Embora o presente estudo possa fornecer contribuições para a ampliação do entendimento dos efeitos da remuneração de executivos sobre a geração e distribuição de valor, o mesmo abordou análises referentes às “melhores empresas para se trabalhar” que tem suas demonstrações divulgadas pela CVM. Assim, tais análises, em conjunto, desconsideraram o nível de governança corporativa e os setores em que atuam cada empresa. Como sugestão para a realização de novos trabalhos, propõe-se a extensão do modelo de pesquisa à diferenciação por setores e ao nível de governança.

## REFERÊNCIAS

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.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ATTAWAY, M. C. *A study of the relationship between company performance and CEO compensation.* **American Business Review**, v. 18, n. 1, p. 77-85, 2000.

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.

BÁLKIN, D. B.; GÓMEZ-MEJIA, L. R. *Toward a contingency theory of compensation Strategy.* **Strategic Management Journal**, v. 8, n. 2, p. 169-182, 1987.

BRASIL. Lei nº 6.404, 1976, art. 188.

BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, 28 dez. 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARÁRIOS (CVM). **Deliberação CVM n. 557 de 12 de novembro de 2008.** Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Demonstração do Valor Adicionado. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 05 dez. 2016.

COSENZA, José Paulo. *A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado.* **Revista Contabilidade e Finanças-USP.** São Paulo, p. 7-29, out. 2003.

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.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da. **Demonstração do valor Adicionado – DVA – um instrumento de mensuração da distribuição da riqueza para os funcionários.** 2002. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

DELLAGNELO, E. H. L.; DELLAGNELO, J. R. G. **Modelos de eficácia subjacentes aos programas de remuneração variável.** *Revista de Negócios*, Blumenau, v. 2, nº 1, p. 53-67. 1996.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes et al. **Demonstração do Valor Adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB.** 2º Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

EHRBAR, Al; HAMMEL, Gary. *Duking it out over EVA.* **Fortune**, 1997.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica.** Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços:** de acordo com a nova Lei das S.A., Lei 6.404, de 15-12-1976. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

FREY, I. A.; FREY, M. R.; RODRIGUES, T. B. **Demonstração do Valor Adicionado: um estudo sobre o valor distribuído pelo segmento de Bancos da BM&FBOVESPA.** Revista Razão Contábil e Finanças. 2013, 4, nº 1, 118-137.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007

GÓMEZ-MEJIA, L. R.; WELBOURNE, T. M. *Compensation strategy: an overview and future steps.* **HR Human Resource Planning**, v. 11, n. 3, p. 173-189, 1988.

HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDA, M.F. 1999. **Teoria da Contabilidade.** 5 ed., São Paulo, Atlas, 550 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio De. **Análise de Balanços.** 10 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Gerencial.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KAVESKI, I. D. S.; DIAS, P. R. S. A.; RONDON, E. M.; DEGENHART, L.; FERNANDES, M. S. Estrutura de capital e governança corporativa: um estudo com empresas brasileiras pertencentes ao Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – Novo Mercado (IGC-NM). **Revista ADMpg Gestão Estratégica**, v. 8, n. 2, p.111-118, 2015.

KRAUTER, E. **Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras.** São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

KROETZ, César Eduardo Stevens. **Balanço Social: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2000. p. 42.

LUNKES, R. J. **Manual de contabilidade hoteleira.** 1 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

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

MARTINS, A. S. R. **Balço Social e Demonstração do Valor Adicionado: Contribuindo para o desenvolvimento econômico social das empresas.** Monografia defendida na especialização do Departamento de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis da FURG. (2008). 58f.

MEROFA, P. A. **O endividamento e a remuneração variável dos diretores executivos no Brasil: evidências empíricas.** 2014. 94f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2014.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada e análise das Demonstrações Financeiras.** 11. ed. São Paulo: Frase Editora, 2002.

OZKAN, N. *CEO compensation and firm performance: an empirical investigation of UK panel data.* **SSRN Working Paper Series**, 2007. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1102703>. Acesso em: 13/07/2017.

REVISTA EXAME. **Após anos em alta, remuneração de executivos cai no Brasil.** Disponível em: <http://exame.abril.com.br/carreira/apos-anos-em-alta-remuneracao-de-executivos-cai-no-brasil/>. Acesso em: 05 dez. 2016.

REVISTA VOCÊ S/A. **As 150 Melhores Empresas Para Você Trabalhar 2016.** Disponível em: <http://vocesa.uol.com.br/noticias/mercado/as-150-melhores-empresas-para-voce-trabalhar-2016.phtml#WEYAgWrJ3IU>. Acesso em: 05 dez. 2016.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração contábil do valor adicionado - DVA - Um instrumento para medição da geração e distribuição de riqueza das empresas.** 1999. Tese de Livre Docência - Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

SANTOS, Ariovaldo Dos. **Demonstração do Valor Adicionado: como elaborar e analisar a DVA.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SEPE, S. M. Making sense of executive compensation. **Delaware Journal of Corporate Law**, v. 36, n. 14, p. 10-42. 2014.

SILVA, Samuel Saymon. **Sistemas de incentivos gerenciais e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.** 2016. 45 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, Universidade Federal de Goiás, Goiânia, 2016.

STOCK, J. H.; WATSON, M. W. **Econometria.** São Paulo: Addison Wesley, 2004.

STEWART, G. Bennett, III. *The quest for value: a guide for senior managers.* **New York: Harper**, 1999.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; Kraemer, Maria Elizabeth Pereira. **Contabilidade e gestão ambiental.** 2º Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

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

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.

WOOD JR., Thomaz; PICARELLI FILHO, Vicente. **Remuneração Estratégica: A Nova Vantagem Competitiva.** São Paulo: Atlas, 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.