

O IMPACTO DA FORMAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS NOS INDICADORES DE DESEMPENHO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

Camila Gandini de Oliveira¹
Emanuelle Nava Smaniotto²

OLIVEIRA, C. G. de; SMANIOTTO, E. N. O impacto da formação da remuneração dos executivos nos indicadores de desempenho de empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Ciências Empresariais da UNIPAR**, Umuarama, v. 22, n. 1, p. 91-103, jan./jun. 2021.

RESUMO: Este artigo tem como objetivo identificar o impacto nos indicadores de desempenho decorrente da formação da remuneração de executivos de empresas brasileiras de capital aberto. Como metodologia, foi utilizada a técnica de regressão através da análise de dados em painel com efeitos fixos, com a intenção de quantificar e avaliar a relação entre os indicadores de desempenho escolhidos, com base nas práticas de mercado, e as variáveis independentes do modelo econométrico. Diante dos resultados encontrados, foi possível evidenciar e comprovar a relação positiva e a significância estatística entre os indicadores de desempenho das organizações, e a remuneração dos executivos, atingindo assim, o objetivo do presente estudo.

PALAVRAS-CHAVE: Indicadores de Desempenho; Remuneração de Executivos; Capital Aberto.

THE IMPACT OF THE FORMATION OF THE EXECUTIVE'S COMPENSATION ON THE PERFORMANCE INDICATORS OF BRAZILIAN PUBLICLY TRADED COMPANIES

ABSTRACT: This article aims at identifying the impact on performance indicators resulting from the formation of executive compensation of Brazilian publicly traded companies. The study used a regression technique as its methodology through the analysis of panel data with fixed effects, with the intention of quantifying and evaluating the relationship among the chosen

DOI: <https://doi.org/10.25110/receu.v22i1.8450>

¹Mestranda em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS. Bacharel em Ciências Contábeis e Especialista em Controladoria e Finanças, pela mesma Instituição. Analista Contábil na empresa HT MICRON Semicondutores S.A. E-mail para contato: camilagandini@hotmail.com

²Doutora em Economia Aplicada pela UFRGS e Professora da Escola de Gestão e Negócios da Unisinos

performance indicators, based on market practices, and the variables of the econometric model. In view of the results found, it was possible to evidence and prove the positive relationship and statistical relevance between the performance indicators of organizations and the remuneration of executives, thus achieving the objective of this study.

KEYWORDS: Performance Indicators; Executive Compensation; Publicly Traded.

EL IMPACTO DE LA FORMACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE EJECUTIVOS EN LOS INDICADORES DE DESEMPEÑO DE EMPRESAS BRASILEÑAS DE CAPITAL ABIERTO

RESUMEN: Este artículo tiene como objetivo identificar el impacto en los indicadores de desempeño resultante de la formación de remuneración de ejecutivos de empresas brasileñas de capital abierto. Como metodología, se utilizó la técnica de regresión mediante el análisis de datos de panel con efectos fijos, con la intención de cuantificar y evaluar la relación entre los indicadores de rendimiento elegidos, basados en las prácticas de mercado, y las variables independientes del modelo econométrico. A la vista de los resultados obtenidos, ha sido posible evidenciar y comprobar la relación positiva y la importancia estadística entre los indicadores de rendimiento de las organizaciones y la remuneración de los ejecutivos, con lo que se logró el objetivo de ese estudio.

PALABRAS CLAVE: Indicadores de Desempeño; Remuneración de ejecutivos; Capital Abierto.

1 INTRODUÇÃO

A montagem do pacote de remuneração de executivos, deve ser projetada para atrair e manter gestores competentes, alinhando suas atitudes o mais perto possível dos interesses dos acionistas. Este artigo inicia pela introdução, seguido da revisão de literatura sobre o tema em questão. Logo após serão apresentados o método e sua aplicação na pesquisa, seguido dos resultados encontrados e, finalizando com as considerações finais.

A Remuneração de Executivos tem despertado cada vez mais interesse tanto no meio acadêmico quanto em grandes empresas, se tornando um tema recorrente na literatura. Da conhecida política tradicional, onde o principal componente é o salário fixo, está havendo uma mudança para uma remuneração estratégica, ou de compensação total, tendo como principal componente a remuneração variável, definida como um adicional do salário fixo. Nesse sentido, se faz necessário este estudo a fim de manter atualizadas as pesquisas acerca do

tema proposto.

1.1 Objetivo

O presente estudo tem por objetivo realizar revisão de literatura acerca dos temas remuneração de executivos, governança corporativa no contexto da teoria da agência e indicadores de medição de desempenho, a fim de responder o problema de pesquisa: Quais os impactos nos indicadores de desempenho decorrentes da formação da remuneração de executivos de companhias abertas brasileiras? Portanto, o objetivo deste artigo é identificar quais são os indicadores de desempenho e seus impactos mais relevantes oriundos da formação da remuneração de executivos de companhias abertas brasileiras.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Esta seção tem por objetivo consolidar a base conceitual que se sustenta este trabalho. Buscando então, uma discussão teórica dos fundamentos da teoria da agência, remuneração de executivos e indicadores de desempenho.

2.1 Governança Corporativa

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade. Os princípios básicos de Governança Corporativa são: transparência; equidade; prestação de contas; responsabilidade corporativa. (IBGC, 2009, p. 19).

A separação entre a propriedade e controle nas modernas corporações fez com que surgisse a necessidade da criação de mecanismos que alinhassem os interesses dos gestores aos dos acionistas. É nesse contexto que se insere a questão das boas práticas de governança corporativa no bojo das discussões sobre remuneração de executivos. (LUCCHESI; FAMÁ, 2004).

Os mecanismos de governança preconizados por instituições que defendem a transparência administrativa, como o IBGC, podem não garantir, entretanto, que ela exista nos níveis necessários. Isso porque os referidos mecanismos não implicam no envolvimento operacional daqueles que os personificam, de forma que, para atingir os propósitos a que se propõem, dependem de outros aspectos internos nas organizações, que pavimentem a base que lhes permitam ser eficazes na sua missão de promover a igualdade informacional e a

redução do conflito de interesses entre as partes interessadas pela performance organizacional. Portanto, cabe às empresas criarem estrutura e instrumento que viabilizem atender ao estabelecido pelo IBGC. (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005).

Acredita-se que as práticas de governança corporativa deveriam ser norteadas principalmente por controles que permitam aos interessados pela empresa concluírem de forma mais segura sobre a existência ou não de transparência nos atos de sua administração, bem como garantias mínimas de que os conflitos de interesse de gestores que tanto se busca combater, mas que persistem e são um dos responsáveis pela indesejável falta de transparência, não interfiram na capacidade organizacional de obtenção de resultados econômicos. (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005).

2.1.1 Teoria da Agência

À medida que as organizações se desenvolvem, tornando-se mais complexas, dado o crescimento de suas operações, surge necessidade de delegação do controle pelo proprietário aos administradores para tal remunerados. A essência desse princípio é que levou às investigações que culminaram na chamada Teoria da Agência, cuja investigação iniciou a partir do estudo de Adolph Berle e Gardiner Means, documentado em sua obra *The Modern Corporations and Private Property*, publicado em 1932. (BERLE; MEANS, 1984 *apud* NASCIMENTO; BIANCHI, 2005).

Segundo Jensen e Meckling (1976), uma relação de agência é como um contrato sob o qual um ou mais indivíduos (principais) que ocupam o cargo de direção da empresa, contratam outra pessoa (o agente) para realizar serviços, envolvendo delegar alguma autoridade na tomada de decisão para o agente. Se ambas as partes desse relacionamento são maximizadores de utilidade, há razões para acreditar que nem sempre o agente agirá no melhor interesse do principal.

Em decorrência da separação da propriedade e do controle da empresa ocorrem profundas mudanças na forma de gerenciá-la, visto que os administradores, os agentes, tendem a considerar nas tomadas de decisões não apenas o interesse do proprietário, o principal, mas também seus próprios interesses. (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005).

Segundo Williamson (1985 *apud* Nascimento; Bianchi, 2005), quando se refere à Teoria da Agência, menciona que ela trata das relações contratuais, onde incentivo e controle são peças fundamentais, e são decorrentes do modelo de gestão organizacional, que estabelece a forma como a organização vai ser administrada, premiando ou punindo seus gestores a partir de um processo de gestão que retrate quais, e como, os resultados devem ser obtidos, pressupondo a existência de uma área que atue com neutralidade no monitoramento desse

processo, supondo ser a controladoria esta área.

A área de controladoria pode contribuir com a Teoria da Agência pelo fato de monitorar o sistema de informação e de mensuração de resultados, reportando suas observações tanto ao principal quanto ao agente, permitindo a ambos o acesso a informações detalhadas sobre a performance da organização e de sua administração, fomentando a transparência sobre os produtos das ações dos gestores, diminuindo-se, com isso, a assimetria de informações entre os principais usuários da informação. (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005).

A teoria de agência apresenta relação direta entre a remuneração dos executivos versus o desempenho das empresas. Healy (1985) menciona que os executivos, quando motivados a atingir lucros estabelecidos previamente, acabam decidindo por métodos contábeis que visam à maximização dos lucros das empresas, e quando não há possibilidade de obtenção de resultados contratados e desejados, existe uma tendência a reduzir resultados por meio de procedimentos contábeis, podendo, nos exercícios posteriores, superar o esperado e evitar assim a perda de bonificações.

2.2 Remuneração de Executivos

Murphy (1998) destaca que a pesquisa sobre remuneração de executivos teve início em 1980, juntamente com a aceitação da teoria de agência. Destaca que a separação do controle e da propriedade nas empresas configura um problema de agência.

De acordo com Marquezan, Diehl, Macagnan e Hoppen (2014), as formas de recompensas de curto e longo prazos, elencadas por Atkinson *et al* (2008), Heisler (2007) e Anthony e Govindarajan (2002), consolidadas, são apresentadas: (a) gratificação em dinheiro: pagamento com base em alguma medida de desempenho; (b) participação nos lucros; (c) participação nos ganhos; (d) opções sobre ações; (e) ações fantasmas e direitos de valorização das ações; (f) ações de desempenho; (g) unidades de desempenho; (h) remuneração diferida.

A remuneração total da Diretoria deve estar vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazos relacionadas, de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a organização. O objetivo é que a remuneração seja uma ferramenta efetiva de alinhamento dos interesses dos diretores com os da organização. (IBGC, 2009, p. 56).

A estrutura de incentivos deve incluir um sistema de freios e contrapesos que indique os limites de atuação dos envolvidos, evitando que uma mesma pessoa controle o processo decisório e a sua respectiva fiscalização. Ninguém deve estar envolvido em qualquer deliberação que inclua sua própria remuneração. A remuneração dos diretores deve ser divulgada individualmente ou, ao menos, em bloco separado do montante relativo ao Conselho de Administração. (IBGC,

2009, p. 57).

A divulgação deve incluir todo tipo de remuneração recebida pelos diretores, como, por exemplo: a) salários; b) bônus; c) benefícios baseados em valores mobiliários, em especial os baseados em ações; d) gratificações de incentivo; e) pagamentos projetados em benefícios pós-emprego, em programas de aposentadoria e de afastamento; e f) outros benefícios diretos e indiretos, de curto, médio e longo prazos. (IBGC, 2009, p. 57).

Ainda, de acordo com o IBGC, 2009, p. 57-58, as metas e as premissas de eventual remuneração variável devem ser mensuráveis, passíveis de serem auditadas e publicadas. As regras inerentes às políticas de remuneração e benefícios dos administradores, incluindo os eventuais incentivos de longo prazo pagos em ações ou nelas referenciados, devem ser divulgadas e explicadas. Dentre os itens que devem ser informados, caso haja remuneração variável, incluem-se: (i) os mecanismos de remuneração variável (percentual dos lucros, bônus, ações, opções de ações, etc.); (ii) os indicadores/métricas de desempenho usados no programa de remuneração variável; (iii) os níveis de premiação-alvo (pagos em caso de cumprimento de 100% das metas); (iv) as principais características do eventual plano de opções de ações (elegíveis, preço de exercício, prazo de carência e vigência das opções, critério para definição do número de opções, frequência de outorgas, diluição máxima, diluição anual, etc.); (v) descrição dos benefícios oferecidos; (vi) o mix (composição percentual), possível e efetivamente pago, da remuneração total, ou seja, quanto cada componente (fixo, variável, benefícios e planos de ações) representa do total.

A remuneração dos executivos, geralmente, é composta de salário, de benefícios e de remuneração variável. O salário abrange um valor fixo; os benefícios podem ser na forma de seguro, de assistência, de viagens; e a remuneração variável se relaciona ao desempenho, podendo ser pela aquisição de ações e/ou opções. (LARRATE, 2013).

2.3 Indicadores de Medição de Desempenho

O controle organizacional, num sentido amplo, é a peça-chave para a discussão envolvendo governança corporativa. Nesse contexto torna-se oportuno o debate sobre as funções da área de controladoria, que tem como uma de suas atribuições à manutenção do sistema de controles internos da empresa, que é a plataforma dos sistemas de informações, instrumentos de gestão e de controle operacional que fomentam a eficácia organizacional, via tomada de decisões acertadas e a segurança dos ativos envolvidos nesse processo. (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005).

Em relação aos indicadores de desempenho, conforme Frezatti *et al.* (2009) *apud* Marquezan, Diehl e Alberton (2012), dispor de diferentes tipos

de indicadores torna a avaliação de desempenho menos limitada, assim como valoriza os aspectos estratégicos da empresa.

Num processo de monitoramento da performance (desempenho), os indicadores são de fato o elemento mais crítico. A sua função é simplesmente apurar o nível das realizações da organização (resultados) para que essas possam ser comparadas com as metas preestabelecidas e apurado o desvio e o respectivo nível de performance. Os indicadores acabam assim por assumir-se como um elemento gerador de consenso dentro da organização, já que constituem o fio condutor do aceite por todos para a quantificação objetiva dos resultados realizados. (CALDEIRA, 2012).

De acordo com Takashina e Flores (1996 *apud* Fischmann e Zilber 1999) afirmam que indicadores são essenciais ao planejamento e controle dos processos das organizações, possibilitando o estabelecimento de metas e o seu desdobramento porque os resultados são fundamentais para a análise crítica dos desempenhos, para a tomada de decisões e para o novo ciclo de planejamento.

A proposta é de que os indicadores devem estar sempre associados às áreas de negócio cujos desempenhos causem maior impacto no sucesso da organização e permitam avaliação no período, em relação às metas e a outros referenciais. Com este procedimento subsidiarão a tomada de decisões, apontando níveis, tendências e comparações. (FISCHMANN; ZILBER 1999).

3 METODOLOGIA UTILIZADA

Esta seção objetiva evidenciar os procedimentos metodológicos utilizados para alcançar os objetivos propostos neste artigo. Sendo assim, ele está dividido em três subseções. A primeira aborda as considerações metodológicas, a segunda a amostra e fonte de dados, a terceira aborda a definição das variáveis.

3.1 Considerações Metodológicas

A metodologia utilizada foi uma pesquisa descritiva. O objetivo de pesquisa foi analisar os resultados de indicadores de desempenho e o possível impacto da formação da remuneração de executivos das empresas base do estudo.

A metodologia da presente pesquisa quanto à natureza se caracteriza como aplicada. Em relação a abordagem se caracteriza como quantitativa, ao tempo em que visa analisar dados quantitativos divulgados no mercado (indicadores de desempenho), e relacionar estes com os dados de remuneração dos executivos. Quanto à estratégia de pesquisa foi descritiva, e o método utilizado foi o experimental, onde se determinou um objeto de estudo, pretendendo selecionar as variáveis que seriam capazes de influenciar o objeto em questão.

3.2 Amostra e Fonte de Dados

A pesquisa foi realizada com empresas brasileiras de capital aberto. Foram levados em consideração os dados públicos divulgados destas empresas, sobre a remuneração dos executivos e os principais indicadores de desempenho divulgados.

A amostra compreende ao todo 334 empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira, e estas não foram divididas em subgrupos, para se manter uma análise ampla.

Os dados sobre os fatores específicos das empresas foram coletados da base de dados do Perlin e da base de dados Economática, portanto, tratam-se de dados secundários. Compreendem as variáveis financeiras e algumas variáveis não financeiras das companhias abertas, com exceção das instituições financeiras e empresas com PL negativo no período de estudo.

3.3 Definição das Variáveis

As variáveis dependentes utilizadas neste estudo são: (i) valor de mercado; (ii) lucro líquido; (iii) patrimônio líquido. Estas variáveis de valor da firma foram ponderadas pelo valor do Ativo Total. As variáveis independentes deste estudo são: (i) bigfour (variável dummy); (ii) remuneração variável; (iii) remuneração total; (iv) capital social balanceado; (v) liquidez.

Os dados sobre a variável dummy bigfour foram coletados da base de dados Perlin, e classificadas em 1 e 0, onde 1 são as empresas que usam bigfour e 0 as que não usam. A variável Liquidez refere-se à liquidez em Bolsa e foi retirada da base de dados Economática.

3.4 Modelo Econométrico

Para a análise do impacto dos indicadores de desempenho sobre a remuneração dos executivos, utilizou-se a análise de dados em painel com efeitos fixos. O software utilizado para a estimação foi o Stata 13.0. São três as equações aplicadas, em função das diferentes variáveis dependentes utilizadas: (i) valor de mercado; (ii) lucro líquido; (iii) patrimônio líquido.

Sobre a utilização da análise de dados em painel como técnica econométrica, Bayrakdaroglu, Ege e Yazici (2013), defendem que a análise de dados em painel é superior à análise de séries temporais e à análise transversal. São três os fatores elencados pelos autores. O primeiro diz que na análise de dados em painel, não se encontra problema de deficiência do número de observações, que é comum em séries temporais e transversais. Em segundo lugar, uma vez que a análise de dados em painel diminui a interação entre as variáveis, os parâmetros se tornam mais confiáveis, aumentando a variação e

o fluxo de informação. Por último, o método reduz o número de problemas de multicolinearidade, apresentando maiores graus de significância.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Nesta seção, descreve-se e analisam-se os resultados obtidos com o modelo proposto, através da análise de dados em painel.

As estatísticas descritivas (média e desvio padrão) para as variáveis são apresentadas no quadro 1.

Quadro 1: Estatística Descritiva

Variáveis Dependentes			
	Observações	Média	Desvio Padrão
Valor de mercado	5,107	.680565	.6409137
Lucro Líquido	6,939	.0339823	.0659207
Patrimônio Líquido	9,941	.4068741	.2294417
Variáveis Independentes			
	Observações	Média	Desvio Padrão
Bigfour	3,028	.8312417	.3746001
Remuneração Variável	2,770	.0897474	.189826
Remuneração Total	2,835	.8609617	2,319478
Capital Social	6,935	.2992759	.2128227
Liquidez	13,888	.0470752	.1340034

Fonte: Elaborado pelo autora

O quadro 2 apresenta as correlações entre as variáveis utilizadas nos modelos de regressão. As variáveis dependentes são relacionadas entre si. A correlação entre Lucro Líquido e Patrimônio Líquido corresponde a 0,38, entre Lucro Líquido e Valor de Mercado corresponde a 0,56 e a correlação entre Patrimônio Líquido e Valor de Mercado corresponde a 0,45.

Quadro 2: Coeficientes de Correlação

	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido	Valor de Mercado	Bigfour	Remuneração Variável	Remuneração Total	Capital Social	Liquidez
Lucro Líquido	1.000							
Patrimônio Líquido	0.3825	1.000						
Valor de Mercado	0.5650	0.4543	1.000					
Bigfour	0.1276	-0.0542	0.1163	1.000				
Remuneração Variável	0.0406	0.0089	-0.0192	0.0375	1.000			
Remuneração Total	-0.0765	0.2189	0.0702	-0.3206	0.0578	1.000		
Capital Social	-0.1306	0.5523	0.1911	-0.0944	-0.0284	0.2311	1.000	
Liquidez	0.1332	-0.0490	0.1306	0.2385	0.1305	-0.1936	-0.1123	1.000

Fonte: Elaborado pela autora.

Ainda, com base nos dados desse quadro, conclui-se que não há problemas de multicolinearidade nos modelos estimados, diante das baixas correlações entre as variáveis independentes.

Dando início a estimação, foi realizado primeiramente, um teste de Hausman, a fim de testar a hipótese entre estimação por meio de efeitos fixos e efeitos aleatórios. Os resultados indicaram para a preferência em painel com efeitos fixos. Conforme estimações realizadas, diante da análise de dados em painel, é possível afirmar que as variáveis possuem um maior poder explicativo com o uso de efeitos fixos.

O quadro 3 apresenta o resultado das três equações de regressão realizadas no modelo estatístico. Nas três equações, foram consideradas as informações das organizações base do estudo, onde foram desconsideradas as instituições financeiras e as que apresentaram PL negativo no período. Ao todo, foram analisadas 334 empresas, onde o modelo obteve 2.149 números de observações.

Quadro 3: Regressão

	Valor de Mercado	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido
Bigfour	.0017246 (0.03)	.0018337 (0.20)	-.0091831 (-0.44)
Remuneração Variável	.0570468 (0.62)	.0088521 ** (0.69)	.0357622 * (1.63)
Remuneração Total	.0120859 * (1.27)	-.0023787 *** (-2.78)	.0003475 *** (0.19)
Capital Social	.4743756 *** (2.50)	-.0762731 *** (-2.86)	.3912709 (5.71)
Liquidez	.5579961 (4.00)	.0143833 (0.91)	.0208474 (0.54)

Fonte: Elaborado pelo autor

Com o resultado das três equações realizadas no modelo econométrico, é possível concluir que a variável Remuneração Total apresentou significância estatística e um coeficiente positivo de .0003475 para a equação com a variável dependente de Patrimônio Líquido. Ou seja, podemos a partir disso dizer que uma Remuneração elevada para os executivos e conselheiros está relacionada a um aumento no Patrimônio Líquido, ou seja, na performance da companhia. A variável Remuneração Total também apresentou um coeficiente positivo de .0120859 na equação em que há a variável dependente Valor de Mercado, porém, sua significância é menor. De qualquer forma, isso indica novamente que uma elevação na Remuneração impacta no valor de mercado das firmas, ou seja, no valor percebido pelos acionistas. Em contrapartida, a variável Remuneração Total apresentou significância estatística e um coeficiente negativo de -.0023787 para a equação que envolve o Lucro Líquido como variável dependente, ou seja, indicando uma relação inversa entre essas duas variáveis nesse caso, a interpretação seria que um aumento na Remuneração Total acaba por reduzir o valor do Lucro Líquido, o que pode ser real em um contexto contábil e de alocação de recursos das firmas.

A Remuneração Variável apresentou significância estatística e um coeficiente positivo de .0088521 para a equação com a variável dependente Lucro Líquido, e apresentou significância estatística e um coeficiente positivo de .0357622 para a equação com a variável dependente Patrimônio Líquido.

Esses resultados apontam, em sua maioria, para uma relação positiva e com significância estatística, entre os indicadores de desempenho da firma, e a formação da remuneração dos executivos, variável e total. Diante da causalidade positiva entre Valor de Mercado e Remuneração evidenciado anteriormente, podemos concluir que o mercado responde de forma positiva às melhorias na remuneração dos executivos, valorizando as ações da companhia.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os achados, em geral, estão de acordo com as expectativas. É possível observar ao longo dos últimos anos, um crescimento no número de trabalhos realizados acerca do tema remuneração de executivos. O presente estudo pretendeu elencar, por meio da análise de dados em painel, os principais indicadores de desempenho das organizações, que pudessem de alguma forma ser impactados pela formação do valor de remuneração de executivos.

Por meio da análise de práticas do mercado, foram elencados quais os indicadores que seriam utilizados como variáveis dependentes neste estudo. Tomando como base essas informações, foram realizadas análises de dados em painel, utilizando assim três equações distintas, referentes a cada indicador de

desempenho: (i) valor de mercado; (ii) lucro líquido; (iii) patrimônio líquido. Após analisados os resultados dos testes, foram trazidas para o presente artigo, somente as variáveis relevantes estatisticamente.

Dentre os resultados apresentados, destaca-se a significância estatística da Remuneração Total de executivos nas três equações, ou seja, essa variável apresentou significância em todas as equações realizadas. Este resultado reforça a importância da formação do valor de remuneração dos executivos para os indicadores de desempenho da firma.

Pode-se concluir com os resultados alcançados, a importância em reduzir conflitos de agência entre agentes e principais, a fim de diminuir ruídos nos processos e otimizar os trabalhos, objetivando o mesmo propósito. Dessa forma, um resultado positivo para a organização, será o reflexo de um bom resultado para os executivos.

REFERÊNCIAS

BAYRAKDAROGLU, Ali. EGE, Ilhan. YAZICI, Nusret. A panel data analysis of capital structure determinants: empirical results from Turkish capital market. **International Journal of Economics and Finance**, v. 5, n. 4, 2013.

CALDEIRA, Jorge. **100 indicadores da gestão**. Actual Editora, 2012.

HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 85-107, 1985.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

LARRATE, Marco. **Governança corporativa e remuneração dos gestores**. São Paulo: Atlas, 2013.

LUCCHESI, Eduardo Pozzi; FAMÁ, Rubens. A prática da remuneração de executivos no Brasil: uma abordagem sobre a teoria da agência. *In*: ENCONTRO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS, 3., 2004, Atibaia. **Anais [...]**. Atibaia, 2004.

MARQUEZAN, Luiz Henrique Figueira; DIEHL, Carlos Alberto; ALBERTON, João Rafael. **Um estudo sobre remuneração variável de executivos em empresa de capital fechado**. Disponível em: <https://www.>

researchgate.net/profile/Carlos-Diehl/publication/312740889_UM_ESTUDO_SOBRE_REMUNERACAO_VARIAVEL_DE_EXECUTIVOS_EM_EMPRESA_DE_CAPITAL_FECHADO/links/5887fd666fdcc6b791ecc33/UM-ESTUDO-SOBRE-REMUNERACAO-VARIAVEL-DE-EXECUTIVOS-EM-EMPRESA-DE-CAPITAL-FECHADO.pdf. Acesso em: 10 nov. 2020.

MARQUEZAN, Luiz Henrique Figueira; DIEHL, Carlos Alberto; MACAGNAN, Clea Beatriz; HOPPEN, Norberto. Práticas de governança corporativa da BM&FBOVESPA e o uso da remuneração variável para executivos. *In*: CONGRESSO ANPCONT, 8., 2014. Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro, ago. 2014.

MURPHY, Kevin J. **Executive compensation**. California, Apr. 1998. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=163914. Acesso em: 26 nov. 2020.

NASCIMENTO, Auster Moreira; BIANCHI, Marcia. **Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de Governança Corporativa**. 2005. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos52005/245.pdf>. Acesso em: 15 out. 2020.

Recebido em: 08/03/2021

Aceito em: 27/04/2021