

Um panorama descritivo sobre a remuneração do executivo no Brasil e a relação com o desempenho financeiro das empresas

Trabalho de Conclusão de Curso

Israel Fernandes de Almeida Morais¹

Kléber Formiga Miranda²

RESUMO

O estudo visa identificar, uma relação direta entre a remuneração dos executivos com o desempenho financeiro das entidades. Para chegar a uma conclusão será utilizado índices internos e externos dos ramos das empresas listadas na B3, como o ROE e EBITDA, e índices de valor da empresa, analisando a estatística descritiva e o teste de média e mediana. Usando assim, índices-chave para formar um panorama sobre a remuneração e o desempenho das entidades, e percebendo se existe relação direta ou não entre esses dois aspectos tão importantes de uma governança corporativa, podendo ou não ser um fator que irá influenciar de forma direta as empresas. Ao analisar os resultados alcançados mostrou significância nos teste estatísticos estatística no valor de mercado, indicando uma relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas analisadas. No entanto, não apresenta significância no ROE e nem no EBITDA.

Palavras-Chave: ROE, EBITDA, Valor de mercado, Empresas, Governança Corporativa.

¹Aluno vinculado ao Curso de Ciências Contábeis da UFERSA.

²Professor vinculado ao Curso de Ciências Contábeis da UFERSA, membro do projeto de pesquisa contabiliDados. [lattes.cnpq.br/5969359253746807]

Artigo relativo ao componente curricular Trabalho de Conclusão de Curso (ACS0678), elaborado conforme art. 12 da Resolução CONSEPE/UFERSA n.º 003/2019.

Agradecimentos: Ao professor Dr. Yuri Gomes Paiva Azevedo [lattes.cnpq.br/4060685200362433] e ao professor Dr. Alessandro Gonçalves da Silva Prado [lattes.cnpq.br/4254857944224293] pelas contribuições para melhoria da pesquisa.

Autor correspondente: Israel Fernandes de Almeida Morais (israel.morais@alunos.ufersa.edu.br).

Artigo de acesso aberto sob a licença Creative Commons BY-NC-ND, que permite o uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, desde que o artigo seja devidamente citado.

1 INTRODUÇÃO

A remuneração dos executivos pode gerar um grande impacto no desempenho das empresas, estando relacionado à motivação e satisfação dos funcionários e executivos. Segundo Silva e Chein (2013), quanto maior a remuneração tem a possibilidade de atrair profissionais bem mais qualificados e com maior experiência e com isso possibilitando um melhor desempenho financeiro. Sendo assim, quando existe um sentimento de remuneração justa, existe mais disposição para realizar suas tarefas de forma eficiente e produtiva. Por outro lado, quando a remuneração não é adequada, os executivos podem sentir-se desmotivados e desvalorizados, o que pode levar a uma queda no desempenho e na produtividade.

Segundo Krauter (2013), a remuneração dos executivos é uma ferramenta de extrema importância pois é com ela que se torna possível o ajuste do comportamento dos executivos com os objetivos e estratégias da entidade. Com isso, é preciso encontrar um equilíbrio para a remuneração, pois em excesso também pode causar comportamentos oportunistas onde os executivos acabam maximizando seus interesses, em detrimento dos interesses da empresa e do acionista. Sendo assim, uma boa maneira de monitorar os executivos a seguir de acordo com os interesses dos acionistas seria associar a remuneração ao desempenho da empresa (Krauter, 2009).

Nesse contexto, a pesquisa se insere na área de finanças e governança corporativa, que são áreas de estudo que buscam compreender as decisões financeiras das empresas e as estruturas de governança que influenciam essas decisões. A remuneração executiva é um tema central nessa área, pois a forma como os executivos são recompensados pode ter um impacto significativo na criação de valor para a empresa e nos interesses dos acionistas, sendo considerada como um mecanismo da governança desde que esteja alinhada com a performance da empresa visto que os gestores recebem altos níveis de remuneração independentemente da performance, sendo assim um descompasso entre os interesses dessas duas partes. Castro, Motellón e Vegas (2012) mostram que por meio da governança corporativa torna-se possível iniciar o crescimento que irá gerar valor de forma mais intensa e, assim, atingir a estabilidade econômica.

Além disso, a pesquisa também está relacionada ao contexto regulatório e institucional, uma vez que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a instituição responsável pela regulação do mercado de valores mobiliários no Brasil e tem um papel importante na promoção da transparência e na proteção dos interesses dos investidores. A análise dos dados das empresas listadas no Novo Mercado da B3 pode fornecer insights relevantes sobre a efetividade das políticas de governança corporativa e remuneração executiva implementadas no mercado brasileiro e contribuir para o debate sobre melhores práticas de governança corporativa.

Existem trabalhos acadêmicos que discutem a relação entre a remuneração executiva e o desempenho financeiro das empresas. Há estudos que investigam a relação entre remuneração executiva e governança corporativa, um exemplo é o trabalho de Bebchuk, Cohen e Spamann (2010), que mostram que a qualidade da governança corporativa está positivamente relacionada à sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho da empresa. Desse modo, empresas com melhor governança tendem a ter uma remuneração executiva mais alinhada com os interesses dos acionistas.

Em geral, os estudos indicam que a relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro é complexa e depende de diversos fatores, como o contexto institucional, o poder de barganha dos executivos e a qualidade da governança corporativa. A pesquisa proposta pode contribuir para a compreensão desses fatores no contexto brasileiro, especialmente em empresas de capital aberto.

Ainda há algumas lacunas na literatura que podem ser exploradas em pesquisas futuras como, analisar a relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro em empresas com diferentes níveis de governança corporativa, de forma a avaliar a influência desse fator na relação e investigar outras variáveis que possam influenciar a relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro, como a competição no mercado de trabalho para executivos.

Além disso, para melhorar a qualidade da pesquisa, algumas sugestões incluem ampliar a amostra de empresas para incluir uma variedade maior de setores e tamanhos de empresas, de forma a tornar os resultados mais representativos, controlar outras variáveis que possam influenciar a relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro, como o tamanho da empresa, a idade da empresa e a dívida da empresa. Ao abordar essas questões e aprimorar a metodologia de pesquisa, futuros estudos poderão contribuir ainda mais para a compreensão da relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro em empresas com capital aberto.

A remuneração executiva é um tema controverso que atrai a atenção de estudiosos, profissionais, investidores e até mesmo da mídia. Isso ocorre porque a remuneração dos executivos pode afetar o desempenho financeiro das empresas, especialmente em organizações com capital aberto. No entanto, há uma falta de consenso na literatura sobre a relação entre a variação da remuneração executiva e o desempenho financeiro em empresas listadas na B3. O objetivo desta pesquisa é investigar a relação entre a variação da remuneração executiva e o desempenho financeiro em empresas com capital aberto. Para alcançar esse objetivo, a pesquisa irá revisar a literatura sobre a relação entre a remuneração executiva e o desempenho financeiro em empresas com capital aberto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A busca pela estrutura de governança ideal na tentativa de encontrar o equilíbrio entre a remuneração dos executivos com o desempenho financeiro das empresas tem sido estudado durante anos dentro da governança corporativa e com os problemas da agência. A remuneração é um mecanismo da governança corporativa usada pelos acionistas quando fazem a contratação dos executivos que ficam responsáveis pela prestação de serviços técnicos na gestão da empresa com a finalidade de gerar mais riquezas, portanto os acionistas também possuem interesses para maximizar sua riqueza (Silveira, 2010).

Os acionistas acabam sendo ineficazes ao estabelecer remunerações adequadas dos executivos, já que na maioria das vezes os conselheiros externos são de responsabilidade dos executivos tendo uma maior influência sobre os conselheiros, sendo assim, os membros do conselho acabam sendo a favor das ações dos executivos, principalmente com relação a sua remuneração. Sem contar que em grande parte os conselhos têm consultores de remuneração contratados pelo próprio executivo e isso pode levar a um contrato de remuneração favorecendo aos executivos e não as empresas, Crystal (1992). E tudo isso vai de acordo com Carvalhal da Silva e Chien (2012), que falam sobre os interesses dos executivos e dos acionistas, nem sempre estarão alinhados com o mesmo propósito e pode acabar tendo divergências.

Segundo Silveira (2010), é necessário uma boa governança para solucionar conflitos de interesse nas empresas, diminuindo a probabilidade de tomadas de decisões equivocadas. Na maioria dos casos que uma empresa não teve uma boa governança deve-se a limitações técnicas como por exemplo os executivos tomam decisões errôneas e ruins na organização. Além disso, na maioria das tomadas de decisões que de alguma forma dá errado envolve conflitos de interesse do indivíduo divergindo dos interesses da organização, por isso a importância da escolha de forma responsável dos acionistas para os executivos da sua empresa (Silveira, 2014).

Vendo a confusão que pode ocorrer com relação aos poderes dos executivos e a falta de maturidade para lidar com toda essa responsabilidade o ideal seria que os executivos trabalhassem em conjunto com os acionistas para garantir que não haja divergência nos interesses da empresa e nem dos executivos. Até porque deve-se lembrar que do mesmo jeito que os acionistas têm interesse em maximizar a sua riqueza os executivos também desejam e ambos com o mesmo desejo caso não tenha um controle consciente pode haver uma sobreposição de desejos e assim tendo um provável prejuízo futuramente o desempenho da organização. E como mencionado por Chiavenato (2002), as pessoas nunca têm objetivos e interesses idênticos, essas diferenças de objetivos e interesses sempre pode gerar um conflito, sendo esse conflito só existente quando uma das partes tenta alcançar o seu próprio objetivo interferindo na outra parte que também deseja alcançar seu próprio objetivo.

De fato, um dos aspectos essenciais da teoria da agência é a indicação de que existe uma relação conflituosa entre os objetivos das partes envolvidas (Shaikh, O'Connor, 2020).

A teoria da agência está relacionada no sentido de existir um aspecto de que sempre terá uma relação conflituosa entre o objetivo e as partes envolvidas (Shaikh, O'Connor, 2020). Sendo assim os desejos dos acionistas podem ser conflitantes e diferentes dos executivos e assim o que for interesse dos acionistas deve ser considerado uma função do propósito da empresa, bem explicativo e estruturado e com métodos que devem ser justificados (Lukes, 2005; Watts, Fitzpatrick, Johnsen, 2018). Desse modo, percebe que a gestão do patrimônio é de interesse total dos acionistas com a intenção de aumentar o valor do patrimônio de uma determinada empresa no entanto os gestores na maioria das vezes terá seus próprios interesses e isso pode afetar nas decisões e nos interesses gerando assim um conflito maior (Eisdorfer, Giaccotto, White, 2013).

Para evitar o conflito de interesses entre as partes da início a busca por um modelo de contrato que possa acolher as expectativas dos sujeitos, na hipótese de que as partes possam estar motivados a agir por apenas interesse próprio e divergindo entre si (Eisenhardt, 1989, O'Reilly III, Main, 2010, Vitola et al., 2019). Essa tentativa de evitar os conflitos de agência ainda assim, poderá acontecer independente do modelo, pois nunca irá existir um modelo de contrato perfeito e completo que contemple todas as partes e nem os agentes não perfeitos e estão sujeitos ao erro (Andrade e Rossetti, 2004).

No estudo de Carvalho e Junior (2012) é mostrado que a remuneração dos executivos são estruturadas com; salário-base: componente fixo da remuneração com relação à função exercida e características de cada empresa, planos anuais de bônus: seria a remuneração variável ao principal executivo de acordo com o desempenho da empresa, opção de ação: esse tipo de contrato permite a compra de uma cota de ação. Só que o nível de governança pode variar e isso pode influenciar no desempenho financeiro e na remuneração dos executivos.

Por isso é importante analisar a variação da governança com a remuneração dos executivos, pois em empresas com uma governança mais sólida, conselhos independentes e com mecanismos de controle interno mais robustos é possível que a relação entre a remuneração e o desempenho financeiro seja mais direto, diferente das empresas com estruturas de governanças mais fracas essa relação pode ser menos diretas e pode estar sujeito às influências externas. A estratégia do alinhamento de interesses entre acionistas e a gestão é dividida em remuneração fixa sendo salário, férias e assistências médicas; variável de curto prazo pode ser bônus e gratificação; e variável de longo prazo acaba sendo ações, pensões e seguros de vida (Beuren, 2014, Aguiar e Pimentel, 2017).

Ao ver todo esse esforço dos acionistas para tentar ser justo na remuneração dos executivos espera que assim quanto maior for essa remuneração melhor será o desempenho da empresa. Sendo assim, a relação entre a remuneração e o desempenho financeiro em empresas com diferentes níveis de governança corporativa é uma questão bastante complexa que envolve vários fatores. Portanto, esses fatores devem ser considerados ao definir a remuneração na tentativa de garantir uma relação equilibrada entre os interesses dos acionistas e os executivos.

Krauter (2013), em seu estudo fala sobre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro das empresas brasileiras e os resultados da análise foi por regressão linear múltipla mostram que existe relação entre a remuneração financeira e o desempenho financeiro. Esses resultados mostram que a remuneração pode ajudar a direcionar os esforços dos executivos em direção ao objetivo da empresa contribuindo para alcançar níveis superiores de desempenho financeiro.

Já nos estudos de Beuren, Mazzioni e Silva (2014), que usou das técnicas de estatística descritivas teste de normalidade, correlação canônica, teste não paramétrico de Mann-Whitney e correlação de Spearman e os resultados da pesquisa confirma a relação entre a remuneração dos executivos e desempenho de mercado das empresas pesquisadas, mas nessa pesquisa não consegue relacionar com nenhum índice financeiro por isso chama atenção.

3 METODOLOGIA

O estudo se qualifica como uma pesquisa descritiva de natureza quantitativa e com fontes de dados documentais, realizada de forma objetiva e compreendida através da análise de dados coletados. A amostra será composta por empresas registradas na CVM de capital aberto composta por 50 empresas no período de 2011 até o ano de 2022, essa amostra se dá pela quantidade de valores ausentes em diversos ramos da B3. Com o uso dos formulários de referência, `fre_cia_aberta_remuneracao_maxima_minima_media`: Remuneração máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal (Item 13.11 do Anexo 24 da ICVM 480), disponível no portal de dados abertos da CVM. Além disso, será extraído na base de dados Economática® informações contábeis e de mercado financeiro que ajudará a uma conclusão sobre a remuneração e o desempenho financeiro das empresas.

A análise descritiva foi feita com base em fatos realizados a partir de resultados obtidos, será descrito as relações das variáveis estabelecidas e feito uma relação delas com os três grupos de remuneração. Após a coleta dos dados as empresas serão classificadas entre baixa remuneração fixa e variável e alta remuneração fixa e variável para que assim possa verificar o comportamento desse grupo ao ser confrontado com algumas características e variáveis.

A estatística descritiva foi usada nesta pesquisa para descrever as relações da amostra com variáveis como: indicadores contábeis como Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) e Indicadores de mercado: Índice de Valor de Mercado (IVM), Remuneração Fixa e Remuneração Variável. Serão extraídas da base de dados ECONOMÁTICA® informações referentes ao Total de Ativos, Total do Patrimônio Líquido, Lucro Líquido, Passivo Circulante e Passivo Não Circulante, Cotação de ações para poder calcular os índices propostos anteriormente.

A Tabela 1 apresenta as variáveis da pesquisa com suas respectivas fórmulas.

Tabela 1: Variáveis da pesquisa

Indicadores	Fórmula
EBITDA	Lucro operacional líquido + Juros + Impostos + Depreciação + Amortização
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido
Índice de Valor de Mercado (IVM)	Valor de Mercado/ Valor Contábil
Remuneração Fixa	Soma de salário-base, insalubridade e periculosidade
Remuneração Variável	Valores pagos eventualmente, como por exemplo, horas extras, adicional noturno, comissões, prêmios ou pagamento baseado em ações

Fonte: Dados da Pesquisa

Desse modo, foi verificado a existência de uma relação entre o desempenho financeiro da amostra com a remuneração entre os grupos de baixo e alta remunerações, sendo realizado estatística descritiva das principais variáveis e teste de média e mediana selecionadas para esse estudo, na tentativa de comprovar uma relação positiva de que quanto maior a remuneração melhor o desempenho.

4 RESULTADOS

Nessa etapa será analisada e os resultados da estatística descritiva e teste de média, começando com a primeira tabela que representa a quantidade de empresas por ano.

Tabela 2: Quantidade de empresas da amostra por ano

	Ano											
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Consumer Cyclicals	12	12	14	13	14	14	13	14	14	14	14	34
Consumer Non-Cyclical	10	10	10	11	11	11	12	13	13	13	13	19
Industrials	11	12	12	12	12	13	15	16	15	17	16	26
Real Estate	10	10	11	10	11	11	11	12	12	12	12	17
Utilities	13	13	15	15	15	15	15	15	16	16	15	27

Fonte: Dados da Pesquisa

A Tabela 2 mostra os tipos de empresas que foram usadas e a quantidade de empresas em cada área, em um período de doze anos e com variações na quantidade de empresas durante os anos. Nessa amostra tem empresas que estão no ramo de consumo cíclico, consumo não cíclico, industrial, imobiliário e serviços de utilidade pública.

As empresas de consumo cíclico são empresas com sazonalidade, em determinados períodos do ano podem ter uma variação no seu desempenho tendo períodos com maior lucratividade e períodos de menor lucratividade. E acaba sendo interessante perceber como irá se desenvolver a remuneração e desempenho dessas empresas ao comparar com empresas do consumo não cíclico cujo a demanda dessas empresas apresentam uma maior constância.

O ramo industrial irá englobar diversos tipos de indústria que tem o objetivo de transformação dessa matéria prima bruta em matérias primas para outras indústrias. Já o setor imobiliário é uma modalidade de empresas que está no mercado com a função de intermediar as vendas, compras e locação de todo tipo de imóvel, podendo ser comercial e também residencial. E por fim as empresas que prestam serviços de utilidade pública são atividades destinada a satisfazer o interesse do coletivo como o fornecimento de energia elétrica, transporte coletivo, água e outros.

Tabela 3: Estatísticas Descritivas

Setor	Média	Desvio	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
Consumer Cyclical							
Rem Fixa	1,82M	1,97M	0,00	669,33K	1,24M	2,26M	14,34M
Rem Variável	79,92K	248,97K	0,00	0,00	0,00	0,00	1,91M
ROE	0.06	0.26	-0.87	0.04	0.13	0.20	0.69
EBITDA	0.13	0.07	-0.08	0.09	0.11	0.16	0.39
Vr de Mercado	6,24B	14,77B	21,86M	1,13B	2,83B	5,70B	162,00B
Consumer Non-Cyclicals							
Rem Fixa	4,51M	7,30M	121,47K	1,33M	2,52M	5,79M	67,72M
Rem Variável	1,07M	4,97M	0,00	0,00	0,00	667,67K	57,45M
ROE	0.10	0.28	-0.87	0.04	0.11	0.18	0.75
EBITDA	0.12	0.06	-0.03	0.07	0.11	0.16	0.30
Vr de Mercado	28,68B	63,24B	43,96M	2,03B	6,83B	25,27B	334,00B
Industrials							
Rem Fixa	3,42M	3,30M	24,00K	1,32M	2,21M	3,86M	16,14M
Rem Variável	382,84K	968,83K	0,00	0,00	0,00	0,00	4,64M
ROE	0.14	0.29	-0.87	0.04	0.16	0.24	0.75
EBITDA	0.13	0.09	-0.08	0.07	0.12	0.18	0.39
Vr de Mercado	13,94B	23,73B	15,23M	1,78B	5,24B	18,38B	162,00B
Real Estate							
Rem Fixa	1,52M	1,71M	0,00	663,84K	1,24M	1,61M	11,03M
Rem Variável	430,81K	1,07M	0,00	0,00	0,00	333,45K	8,06M
ROE	0.06	0.16	-0.77	0.02	0.09	0.14	0.41
EBITDA	0.05	0.05	-0.08	0.02	0.05	0.08	0.19
Vr de Mercado	3,54B	3,39B	30,74M	1,28B	2,48B	4,48B	18,71B
Utilities							
Rem Fixa	1,83M	2,34M	0,00	636,79K	1,09M	2,12M	17,39M
Rem Variável	331,94K	1,06M	0,00	0,00	0,00	303,98K	11,64M
ROE	0.14	0.17	-0.87	0.09	0.14	0.20	0.75
EBITDA	0.12	0.05	-0.04	0.09	0.12	0.14	0.39
Vr de Mercado	14,06B	12,66B	336,00M	5,46B	9,03B	19,79B	97,24B

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota: Abreviação numérica - K (mil), M (milhão) e B (bilhão)

A Tabela 3 mostra a estatística descritiva de cada tipo de empresa, os dados apresentados são de tendência central como a média, desvio padrão, mediana o mínimo e o máximo das respectivas variáveis de remuneração fixa, remuneração variável, ROE, EBITDA e variação de mercado.

Em empresas de consumo cíclico a média da remuneração fixa acaba sendo no valor de 1,82 M enquanto as de consumo não cíclico a sua remuneração fixa alcança o valor de 4,51 M mais do que o dobro, e essa variação tão está relacionado como a forma das duas empresas funcionam enquanto as cíclicas tem período de maior lucratividade empresas não cíclicas tem a sua demanda mantendo um padrão e constando podendo assim se arriscar assumindo uma remuneração maior do que empresas com sazonalidade. Nesse sentido empresas não cíclicas sempre irão assumir um risco maior do que as empresas do ramo de consumo cíclico e isso fica claro ao comparar outras medidas centrais como a média da remuneração variável onde a cíclica tem uma média de 79,92 K e nas empresas não cíclicas tem média de 1,07 M

A média do ROE da cíclica é 0,06 e a da não cíclica foi de 0,10, mostrando assim um retorno maior das empresas não cíclicas. Comparando a média do EBITDA notou uma diferença mínima sendo nas empresas cíclicas com um valor maior de 0,13 em comparação às não cíclicas com um valor de 0,12 e por fim as médias de valor de mercado que tem uma notável variação onde as empresas não cíclicas tem um valor de 28,68 B sendo bem maior do que as empresas cíclicas com um valor de 6,24 B e essas diferenças refletem justamente na função de cada empresa já que as não cíclicas por ter uma constância na sua demanda pode acabar dando essa diferença na maiorias das variáveis citadas acima, então a média do EBITDA foi favorável para as cíclicas isso de dá devido a instabilidade da demanda e quando varia para positivo pode acabar se sobressaindo a não cíclica e acaba alterando o resultado para mais.

Medidas como o desvio padrão das empresas do ramo de empresas cíclicas apresenta algumas desuniformidade como no caso do valor de mercado sendo no valor de 14,77B e na remuneração variável no valor de 248,97 K indicando uma variação em relação a média do valor de mercado no valor de 6,24B e na remuneração variável no valor de 79,92 K mostrando uma grande dispersão. Já nos ramos de consumo não cíclico às dispersão dos dados são perceptíveis no desvio padrão do valor de mercado com 63,24B de desvio padrão e 28,68 B referente a média e na remuneração variável foi de 4,97M no desvio padrão e a média de 1,07M apresentando novamente grande dispersão nos valores.

Já empresas do ramo industrial mesmo gerando a matéria prima para empresas do ramo cíclico e não cíclico tendo uma importância para o funcionamento da produção de riqueza de outros ramos as suas médias de remuneração fixa de 3,42 M e remuneração variáveis de 382,84 K ao comparar percebe uma baixa nos valores. Porém, nas variáveis de ROE e EBITDA as médias são de 0,14 e 0,13 que estão apresentando uma maior constância em comparação aos outros ramos já discutidos acima. E por fim, o valor de mercado deste ramo apresentou uma média de 13,94 B. Em relação ao desvio padrão apresenta uma distorção ao comparar com a média da remuneração variável sendo 382,84 K a média e 968,83 K o desvio padrão mostrando assim uma distorção nos dados e apresenta uma desuniformidade também no valor de mercado sendo 13,94B na média e 23,73 B o desvio padrão.

Já no ramo de imobiliário os valores da média de remuneração fixa e variável foram de 1,52 M e 430,81 K respectivamente, apresentam valores menores ao comparar com os outros ramos citados. Já o ROE e o EBITDA foram de 0,6 e 0,5 e também foram menores porém apresentam uma constância e por fim o valor de mercado mostra um valor de 3,54 B. Ao analisar o desvio padrão percebe-se uma desuniformidade da remuneração variável sendo 430,81 K referente a média e 1,07M referente ao desvio padrão e isso acaba indicando uma dispersão nos dados.

Enfim, a última categoria foi a de serviços de utilidade pública, que apresenta as médias de remuneração fixas e variáveis no valor de 1,83 M e 331,94 K apresentando números pouco menores comparado com as empresas do ramo imobiliário. A média do ROE e EBITDA foi de 0,14 e 0,12 apresentando uma coerência entre eles. O valor de mercado consegue chegar ao valor de 14,06 B sendo o segundo valor de mercado mais alto. Uma das únicas desuniformidades ao analisar o desvio padrão acabou sendo a remuneração variável sendo 331,94 K referente a média e 1,06M referente ao desvio padrão indicando assim uma dispersão nos dados.

Tabela 4: Médias de ROE conforme Remuneração

Remuneração Fixa	Remuneração Variável		
	Alta	Baixa	Sem Remuneração
Alta Rem Fixa	14.004%	16.903%	9.689%
Baixa Rem Fixa	14.985%	10.979%	8.263%
Sem Rem Fixa	11.794%	5.113%	

Fonte: Dados da Pesquisa

A Tabela 4 foi feito uma média entre o ROE das remunerações fixas e variáveis e nota-se que a alta remuneração fixa e a alta remuneração variável tem uma média de 14.004% enquanto na baixa remuneração fixa e baixa remuneração variável tem uma média de 10.979%, sendo assim o esperado já que a ideia maior desse artigo seria de que quanto maior a remuneração melhor o desempenho de uma empresa sendo assim quanto maior o ROE maior seria o crescimento das empresas e assim maior a remuneração.

Tabela 5: Teste de Média/Mediana de ROE

Médias de Valor de Mercado				
Remuneração Fixa e Variável		Spread	Testes de Diferença	
Baixa	Alta	Alta - Baixa	Média	Mediana
0,110	0,140	0,030	-0,846	1650,000

A Tabela 5 Ao fazer o teste média e mediana do ROE não apresentou uma significância, sendo assim a hipótese nula acaba sendo verdadeira, não existe diferença entre a baixa remuneração variável e nem a alta como também não teve diferença entre a remuneração fixa baixa e nem a alta. E ao analisar essa variável acaba indo contra a hipótese inicial de que quanto maior a remuneração maior a rentabilidade de determinadas empresas indo contra ao que foi percebido nas médias, assim verifica que independente da remuneração alta ou baixa a rentabilidade apresenta comportamento inalterado, os resultados da média foi de -0,846, sendo um resultado negativo e o resultado da mediana foi 1650,000 isso pode se dar por valores assimétricos.

Tabela 6: Médias de EBITDA conforme Remuneração

Remuneração Fixa	Remuneração Variável		
	Alta	Baixa	Sem Remuneração
Alta Rem Fixa	12.063%	13.702%	11.558%
Baixa Rem Fixa	6.785%	13.172%	10.019%
Sem Rem Fixa	13.728%	3.525%	

Fonte: Dados da Pesquisa

A Tabela 6 vemos as médias de EBITDA conforme a remuneração e percebe que a média entre as remuneração fixa e variável mais alta deu 12.063% em relação a média da remuneração fixa e variáveis mais baixas foi de 13.172%, sendo as mais baixas com uma média maior do que a média das maiores remuneração. E essa situação acaba indo contra a hipótese de quanto maior a remuneração maior o desempenho, percebendo assim que pode ter alterações em relação a base de dados e a variável e os valores podem ser maiores em alguns casos como acontece em empresas cíclicas sendo que o esperado seria que a média da não cíclica fosse maior porém não é isso que acontece.

Tabela 7: Teste de Média/Mediana de EBITDA

Médias de Valor de Mercado				
Remuneração Fixa e Variável		Spread	Testes de Diferença	
Baixa	Alta	Alta - Baixa	Média	Mediana
0,132	0,121	-0,011	0,939	2185,000

A Tabela 7 percebe-se que o teste de diferenças de médias e medianas do EBITDA apresentou ausência de significância estatística e isso mostra que independente de ter dado uma alteração na média entre alta e baixa das remunerações fixas e variáveis, onde empresas de menores remuneração finda com maior média do que as de alta remuneração. E isso totaliza que não interferindo nos testes que continua sem significância mostrando que os valores não tem diferenças e assim não tem importância entre eles, e assim mesmo com um EBITDA de de alta remuneração fixa e variável menor que o EBITDA de baixa remuneração fixa e variável os testes podem não apresentar significância no final. Sendo que o esperado seria que os EBITDA das empresas de alta remuneração fixas e variáveis fosse maior do que as empresas de baixa remuneração e isso no final tivesse uma grande significância.

Tabela 8: Médias de Log do Valor de Mercado conforme Remuneração

Remuneração Fixa	Remuneração Variável		
	Alta	Baixa	Sem Remuneração
Alta Rem Fixa	22.865	22.884	22.683
Baixa Rem Fixa	22.111	22.317	21.635
Sem Rem Fixa	22.291	20.637	

Fonte: Dados da Pesquisa

A Tabela 8 mostra a média do valor de mercado conforme a remuneração, e assim chega aos resultados, empresas com alta remuneração fixa e variável tem média de 22.865 enquanto as empresas de baixa remuneração fixas e variáveis chegam ao resultado de 22.317 e as duas tem uma diferença de 0.548, já que a diferença acabou sendo positiva então vai de acordo com a ideia principal de quanto maior a remuneração maior o desempenho, sendo assim mostra que as empresas de valor de mercado maiores têm um maior remuneração em comparação às empresas com baixo valor de mercado.

Tabela 9: Teste de Média/Mediana de Valor de Mercado

Médias de Valor de Mercado				
Remuneração Fixa e Variável		Spread	Testes de Diferença	
Baixa	Alta	Alta - Baixa	Média	Mediana
22,317	22,865	0,548	-2,265**	1622,500

A Tabela 9 mostra a confirmação do objetivo com o teste de média e mediana do valor de mercado das empresas e diferentes dos outros teste nesse teste teve uma significância notável de -2,265** na média de 1622,500 na mediana mostrando assim que quanto maior o valor de mercado de uma empresa e maior a remuneração fixa e variável maior será o desempenho da empresa no final e quanto menor a remuneração fixa e variável menor o desempenho ao comparar com os valores de mercados das empresas.

Essa tabela acaba comprovando o foco principal deste estudo de que a remuneração interfere nos desempenhos das empresas e isso está relacionado ao valor de mercado de uma empresa, já que durante o teste apresentou uma significância mostrando assim uma diferença estatística entre esses números e assim mostra uma grande relação com o valor de mercado de uma empresa e as remunerações fixas e variáveis que influencia na remuneração.

Chega-se à conclusão de que à medida que o valor de mercado aumenta, as remunerações fixas e variáveis também aumentam. Esse aumento nas remunerações está diretamente relacionado ao potencial de melhor desempenho financeiro de uma empresa. Com um valor de mercado mais elevado, a empresa tem capacidade de realizar investimentos mais substanciais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo atual contribui para a literatura na área de finanças corporativas ao apresentar um panorama sobre o desempenho em relação à remuneração das companhias listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3). Desse modo, os resultados encontrados mostram que o valor de mercado conforme a remuneração apresenta uma significância estatística para relacionar a remuneração com o desempenho de determinadas empresas que publicaram suas informações na CMV. Porém, notou que o ROE e o EBITDA conforme a remuneração não apresentaram uma influência quando relaciona o desempenho financeiro com a remuneração. Desse modo, o EBITDA e o ROE foram as variáveis que menos conseguem mostrar uma significância com a remuneração ao comparar com o valor de mercado de uma determinada companhia.

As contribuições teóricas deste estudo são diversas, começando pela análise da relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro em empresas com capital aberto, que é uma questão ainda pouco explorada na literatura. Ademais, a investigação dos fatores que afetam essa relação também pode contribuir para a compreensão da governança corporativa em empresas de grande porte e com grande quantidade de recursos financeiros.

Além das contribuições teóricas, este estudo também pode trazer contribuições práticas importantes. A análise da relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro pode fornecer subsídios para a tomada de decisões informadas por parte de gestores e investidores em empresas com capital aberto. Ademais, os resultados do estudo podem ser úteis para a elaboração de políticas públicas que visem regulamentar a remuneração executiva em empresas, o que pode contribuir para a redução de desigualdades salariais e a melhoria da governança corporativa nas empresas.

Como limitação deste estudo, deve ser considerada a retirada de alguns setores por apresentar uma menor quantidade de empresas por setor e isso acaba sendo irrelevante para a amostra. Como a análise foi feita com medidas centrais, isso acabava diminuindo os resultados e assim tendo alterações relevantes que modificaram a análise dos dados. Outro ponto importante seria a ausência de informações e de dados de uma grande parte das empresas e isso fez necessária que tivesse um tratamento de alguns dados por apresentar muitos zeros em seus dados.

Portanto, essa pesquisa teve como objetivo encontrar uma relação entre a remuneração dos executivos de empresas da comissão de valores imobiliárias utilizando a análise descritiva das estatísticas e teste de médias na tentativa de atingir alguma relevância apresentando assim um panorama geral sobre esses seguintes dados. Ao analisar os testes de média percebe que em dois deles não apresentou significância relevante sendo um deles empresas de alta e baixa remuneração fixa e variável e o outro teste foi sobre o ROE conforme a remuneração.

Com essa, falta de relevância em dois fatores de tamanha importância percebe que mesmo com uma baixa remuneração as empresas podem apresentar resultado semelhantes ou até mesmo maiores do que empresas com alta remuneração, e isso leva a pensar que depende bastante e que nem sempre a remuneração irá se sobressair ao ponto de influenciar no desempenho financeiro de uma empresa.

Porém, ao analisar o teste de valor de mercado em relação à média teve resultado positivo mostrando assim uma significância estatística identificando que quanto maior é o valor de mercado de uma empresa consequentemente a remuneração será maior e assim o desempenho também será maior. Chegando assim na conclusão de que existe sim uma relação direta com a remuneração e o desempenho das empresas, no entanto irá depender do valor de mercado já que está diretamente relacionado. Um resultado bastante interessante já que o indicador de mercado sobressaiu os indicadores contábil mostrando assim uma maior relevância. Sendo um resultado bastante interessante para ser explorado mais a fundo nas próximas pesquisas.

6 REFERÊNCIAS

- AGUIAR, Andson Braga de; PIMENTEL, Renê Coppe. Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, p. 545-568, 2017.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: fundamentos e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BEBCHUK, Lucian A.; COHEN, Alma; SPAMANN, Holger. **Os salários do fracasso: remuneração executiva no Bear Stearns e Lehman 2000-2008**. Yale J. em Reg. , v. 27, p. 257, 2010.
- BEUREN, Ilse Maria; DA SILVA, Marcia Zanievicz; MAZZIONI, Sady. Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. **Revista de Administração FACES Journal**, 2014.
- CARVALHO, José Raimundo; DEVIDE JUNIOR, A. Remuneração executiva e desempenho empresarial: evidências do “guia exame-100 melhores empresas para você trabalhar”. **ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA**, v. 40, 2012.
- CASTRO APARÍCIO, M.; MONTÉLLON GARCIA, C.; VEGAS ARJONA, P. **El sistema financiero y el gobierno corporativo**. Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc), 2012.
- CHIAVENATO, I. **Gerenciando pessoas: como transformar os gerentes em gestores de pessoas**. (4. ed.) São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- CRYSTAL, Graef S. **In search of excess: The overcompensation of American executives**. (No Title), 1992.
- EISDORFER, A.; GIACCOTTO, C.; WHITE, R. Capital structure, executive compensation, and investment efficiency. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 2, p. 549-562, 2013.
- EISENHARDT, K. **Agency theory: A review and assessment**. **Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.
- FINKELSTEIN, Sydney; HAMBRICK, Donald C. Remuneração do executivo principal: um estudo da interseção de mercados e processos políticos. **Revista Gestão Estratégica**, v. 10, n. 2, pág. 121-134, 1989.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Teoria da firma: Comportamento gerencial, custos de agência e estrutura de propriedade**. In: **Governança Corporativa**. Gower, 2019. pág. 77-132.
- KHAN, Imran; KHAN, Ismail; SENTURK, Ismail. Board diversity and quality of CSR disclosure: evidence from Pakistan. Corporate Governance: **The International Journal of Business in Society**, v. 19, n. 6, p. 1187-1203, 2019.
- KRAUTER, Elizabeth. **Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- KRAUTER, Elizabeth. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 7, n. 3, 2013.
- Lukes, S. (2005). **Power: A Radical View**. 2 ed. Houndmills: Palgrave.
- O'REILLY III, Charles A.; MAIN, Brian GM. Economic and psychological perspectives on CEO compensation: A review and synthesis. **Industrial and corporate change**, v. 19, n. 3, p. 675-712, 2010.
- Shaikh, IA e O'Connor, GC, 2020. Compreendendo as motivações dos gerentes de tecnologia em decisões radicais de inovação no contexto maduro da empresa de P&D: uma perspectiva da teoria da agência. **Journal of Engineering and Technology Management**, 55, p. 101553.
- SILVA, A. L. C., & CHIEN, A. C. Y. (2013) Remuneração Executiva, Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras Listadas. **Rev. Bras. Finanças**, 11(4), 481-502. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=305830045002>.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Elsevier, 2010.

DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa: o essencial para líderes. Simplíssimo**, 2020.

SOUZA, R. J. de, RISSATTI, J. C., BORBA, J. A., & LUNKES, R. J. (2019). Remuneração de executivos e indicadores de desempenho: Brasil versus EUA. **Revista Mineira de Contabilidade**, 20(2), 5–19. DOI: <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n2t01>.

VITOLLA, F.; RAIMO, N.; & RUBINO, M. (2019). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 1-12. <https://doi.org/10.1002/csr.1879>.