

Instituições Financeiras no Brasil: Análise da Relação entre Remuneração de Executivos com o Desempenho Econômico e a Governança Corporativa

Maurício Soares de Faria Junior - Mestrando em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Goiás
msoaresdefariajunior@gmail.com

Danillo César Bueno Pinto - Mestrando em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Goiás
danillo.cesar@outlook.com

Michele Rílany Rodrigues Machado - Doutora em Administração

Universidade Federal de Goiás
michelerilany@gmail.com

Resumo

O objetivo desta pesquisa foi analisar a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico com a remuneração dos executivos nas instituições financeiras no Brasil. A pesquisa coletou as informações no banco de dados da Economática® e BM&FBovespa. A amostra não probabilística foi constituída por 23 bancos de capital aberto na BM&FBovespa referente ao período de 2012 a 2016. A metodologia utilizou a variável dependente de remuneração, utilizando a remuneração anual total média e a remuneração variável média dos executivos. Para as variáveis explicativas, o trabalho utilizou a governança corporativa e desempenho econômico empregando indicadores de Governança Corporativa, inclusive relacionada ao Comitê de Remuneração e indicadores contábeis. Os resultados da pesquisa indicaram que não houve relações significantes entre a remuneração dos executivos com a governança corporativa e o desempenho econômico junto aos bancos brasileiros.

Palavras-chave: Remuneração Executiva; Governança Corporativa; Desempenho; Instituições Financeiras.

1 INTRODUÇÃO

A remuneração de executivos, e a governança corporativa por várias vezes tem atraído a atenção da sociedade e levado a discussões e estudos entre os acadêmicos, as crises ocorridas no ambiente empresarial ou no sistema econômico, a exemplo da Enron em 2001 e da crise do *subprime* 2007, mostraram as falhas nas estruturas das empresas relacionadas a essas duas variáveis (KRAUTER, 2013; LUO; JACKSON, 2011).

A Governança corporativa pode ser caracterizada como o conjunto de ferramentas de incentivos e controles existentes que objetivam minimizar os custos decorrentes do problema de agência (SILVEIRA, 2004).

Os problemas de agência, conforme a teoria, é a separação entre a propriedade e a gestão das empresas gera assimetria das informações entre os gestores e os proprietários e produz os custos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976; BERGER; DI PATTI, 2006).

Os agentes podem agir em interesse próprio em detrimento dos objetivos dos proprietários. Desta forma, para alinhar os interesses dos dois grupos são utilizados mecanismos internos e externos de incentivos e controles, conhecidos como governança corporativa.

Os mecanismos de governança corporativa podem ser os conselhos de administração, a estrutura de propriedade e controle, a estrutura de capitais, a remuneração, entre outros (SILVEIRA, 2004; KRAUTER, 2013).

Os estudos referentes à governança corporativa, indicam por um lado, que ela influencia o valor e o desempenho das empresas e o seu objetivo é elevar a probabilidade de que proprietários da corporação terão garantido o retorno de seus investimentos (SILVEIRA, 2004).

Por outro lado, Funchal e Terra (2006), encontraram em seus resultados que o desempenho da empresa e a governança corporativa são variáveis que não exercem influência na remuneração executiva nas empresas localizados no Brasil, Argentina, Chile e México que emitiram ADR's nos Estados Unidos, no ano de 2002.

Já Benini, Bianchi, Machado e Menezes (2017), encontraram que a remuneração de executivos em empresas que compõe o índice 100 da BM&FBovespa, tem associação significativa e negativa para indicadores gerais (Níveis da BM&FBovespa) de governança, mas não para aspectos internos (tamanho do conselho, existência de conselho fiscal e tamanho da empresa).

De acordo com Aragão, Ponte e Oliveira (2010), o conselho de administração é um dos mecanismos de governança corporativa mais estudados. Ainda conforme os autores, os resultados indicam que a maioria dos bancos Brasileiros segue orientações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e seus padrões de governança corporativa estão acima dos padrões exigidos pela BM&FBovespa. No que se refere à remuneração dos executivos os resultados mostraram ausência de significância pela falta de divulgação desta informações pelos bancos.

Considerável número de pesquisa foi realizado com o objetivo de investigar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico. Estas pesquisas foram realizadas principalmente em mercados mais desenvolvidos, como nos Estados Unidos e Reino Unido (NTIM et al., 2015), por conta da disponibilidade dados da remuneração dos executivos disponíveis (KRAUTER, 2013).

Os resultados encontrados em algumas pesquisas encontraram relações fracas, enquanto outras observaram relações com pouca significância entre as variáveis (BÁLKIN; GÓMEZ-MEJIA, 1987; BARKEMA; GÓMEZ-MEJIA, 1998), porém a maior parte das evidências indica que os sistemas de remuneração vinculam a remuneração dos executivos ao desempenho das empresas (AGUIAR; PIMENTEL, 2017).

No Brasil a divulgação da remuneração dos executivos por meio do formulário de referência somente se tornou obrigatório por meio da Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009, abrindo novas oportunidades de pesquisas.

Neste cenário, no que tange aos processos de remuneração dos bancos, identifica-se o comitê de remuneração, em que ele apresenta-se como um órgão do conselho de administração obrigatório para os bancos de capital aberto no Brasil, de acordo com a Resolução do Bacen, nº 3921, de 2010.

Sob este enfoque, não foram identificadas pesquisas que investigaram a relação entre este comitê de remuneração e a remuneração dos executivos nas instituições financeiras brasileiras.

As pesquisas acadêmicas realizadas no Brasil, em sua maioria, têm excluído de suas análises empíricas as instituições financeiras (KRAUTER, 2013), ou analisam essas empresas em conjunto com os demais ramos de atividade (BENINI et al., 2017; AGUIAR; PIMENTEL, 2017; FUNCHAL; TERRA, 2006), sendo o setor da empresa uma variável de controle.

A existência de poucas pesquisas no Brasil sobre o assunto, principalmente aquelas que analisam especificamente as instituições financeiras (FERNANDES; MAZZIONE, 2015), as divergências nos resultados das pesquisas anteriores, a importância e relevância do tema, tendo em vista que a remuneração dos executivos mostra-se como uma importante ferramenta da governança corporativa para alinhar os objetivos dos gerentes com os das instituições e, ainda, a importância destacada dos bancos na economia nacional e o peso social causado por uma crise financeira no sistema bancário, a exemplo do *Subprime* em 2008, motivaram a realização deste trabalho.

Este trabalho se diferencia dos demais por relacionar a remuneração de executivos com a governança corporativa e a remuneração de executivos em um setor da atividade específico, o setor bancário do Brasil e ainda pela utilização da independência do Comitê de Remuneração como variável explicativa.

A pergunta que a pesquisa busca responder é: *Qual é a relação da remuneração dos executivos das instituições bancárias no Brasil com o desempenho econômico e a governança corporativa destas companhias?*

O objetivo a ser destacado nesta pesquisa é investigar se remuneração dos executivos em instituições financeiras no Brasil está relacionada com a governança corporativa e o desempenho econômico.

Esta análise trará contribuições importantes por apontar em que medida a governança corporativa e o desempenho econômico, contribuem para a determinação da remuneração dos executivos dos bancos brasileiros de capital aberto.

Este artigo está estruturada em cinco partes. A primeira parte do trabalho estabelece a problemática que guiará a execução do estudo. A segunda parte apresentará a teoria de suporte à pesquisa e as hipóteses do trabalho. A terceira parte tratará da metodologia a ser empregada para o alcance do objetivo proposto. A quarta parte apresenta a análise empírica e a discussão dos resultados. A quinta e última parte evidenciará as conclusões e o alcance do objetivo da pesquisa, bem como suas limitações e as possibilidades para futuras pesquisas para o aprofundamento do assunto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Agência.

Os estudos ligados à Teoria da agência tem suas origens no trabalho de Berle e Means (1932), que analisaram as questões referentes à crescente separação entre a propriedade e o controle das grandes companhias americanas.

Na teoria da agência ponto principal foco de estudo e o conflito entre os proprietário e os administradores designados como seus agentes. Nesta relação contratual o proprietário passa a outro, o agente, a responsabilidade para que atue em seu interesse na gestão da firma.

Para Jensen e Meckling (1976), o agente em algum momento poderá agir no seu interesse próprio em detrimento do objetivo do proprietário. Do conflito de interesses entre o proprietário e o gestor surgem os custos de agência.

Para Jensen e Meckling (1976), os custos de agencia são:

- a) Os custos de monitoramento, constituídos por gastos que proprietário realiza com o objetivo de limitar ou direcionar as ações do agente (controles internos, auditoria interna, sistema de remuneração, etc);
- b) Os custos de concessão de garantias, que visam garantir que o agente tome decisões conforme os objetivos do proprietário (auditoria externa e interna) e para compensar o proprietário em caso de decisões tomadas pela agente que contrarie estes objetivos;
- c) Os custos residuais, tendo em vista que o principal não terá meios para garantir que todas as decisões do agente estejam alinhadas com seus interesses.

Os conflitos de agência são mitigados por meio dos contratos (JENSEN; MECKLING, 1976). Conforme Sunder (2014), a firma é considerada como um conjunto de contratos onde cada uma das partes oferece seus esforços e espera receber em troca os benefícios. Portanto, o acionista concede ao executivo os incentivos, entre eles a remuneração, por meio dos contratos, para maximizar o desempenho esperado.

Tendo em vista os conflitos de agência, a remuneração dos executivos é entendida como uma ferramenta de importância estratégica e é utilizada para promover o alinhamento de objetivos entre os acionistas e os executivos (DEVERS et al., 2007).

De acordo com Krauter (2013), nos estudos relacionados à governança corporativa, desempenho e remuneração de executivos a teoria da agência é a mais utilizada para abordar o tema.

2.2 Remuneração de Executivos e Governança Corporativa.

Agovernança corporativa fundamenta sua importância para as empresas na existência dos conflitos de agência e os custos de agência decorrentes deste conflito.

A governança corporativa é composta por mecanismos que procuram alinhar os interesses dos proprietários e os administradores, por meio de órgãos e ferramentas como conselho de administração, auditoria interna e externa, remuneração e estrutura de propriedade entre outros (SILVEIRA, 2004; KRAUTER, 2013; BENINI et al., 2017).

Um órgão de governança corporativa vinculado ao Conselho de Administração é o Comitê de Remuneração, que é obrigatório no caso de bancos de capital aberto no Brasil.

Cabe ao Comitê de Remuneração, segundo a Resolução 3.921/2010 do Bacen, supervisionar a implementação e operacionalização da política de remuneração, revisar anualmente a política de remuneração da companhia, propor a remuneração global dos administradores, avaliar cenários e seus impactos na política de remuneração dos administradores, analisar a política de remuneração da companhia e relação ao mercado e zelar para que a remuneração dos administradores esteja compatível com outras políticas metas e situação financeira da empresa. Desta forma, entendemos que o Comitê de Remuneração é o órgão da governança corporativa que pode influenciar de forma significativa a remuneração dos executivos.

Para Jensen e Murphy (1990), a teoria da agência destaca que a remuneração deve ser elaborada para que os agentes tenham incentivos para selecionar e implementar ações que aumentem a riqueza dos acionistas. Porém é reconhecido que a riqueza dos acionistas é afetada também por outros fatores (FUNCHAL; TERRA, 2006).

De acordo com Funchal e Terra (2006), a governança corporativa se refere aos sistemas de controle e monitoramento implantados pelo acionistas com o objetivo de direcionar os executivos a agir e tomar decisões de acordo com os interesses dos acionistas, de maneira a maximizar os seus ganhos e a governança corporativa analisa o sistema de incentivos como forma de fazer convergir os interesses e os comportamentos dos acionistas e gerentes.

Conforme Krauter (2013), a remuneração é utilizada pelos acionistas, por meio dos mecanismos de governança corporativa, para alinhar os interesses dos executivos aos seus próprios. Para a teoria da agência a remuneração é um mecanismo por meio do qual os proprietários incentivam e compensam os agentes. Desta forma a governança corporativa impede que os agentes maximizem seus próprio benefício em desfavor dos proprietários.

A pesquisa realizada por Benini et al. (2017), com o objetivo de identificar a relação entre a governança corporativa e o tamanho das empresas com a remuneração dos executivos, em empresas que compõe o Índice 100 da BM&FBovespa, teve como resultados uma relação significativa e negativa entre com os índices do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de governança corporativa, em que as empresas onde a governança corporativa se mostra menos atuante os executivos recebem maiores valores. Os resultados do trabalho de Benini et al. (2017), não indicaram associação relevante entre remuneração de executivos e tamanho do conselho de administração, existência de conselho fiscal e tamanho das empresas.

Lou e Jackson (2011) estudaram a relação entre a remuneração dos executivos a estrutura de propriedade e o desempenho das instituições financeiras Chinesas. Encontraram que a estrutura de propriedade tem um impacto significativo e negativo com a remuneração dos executivos sendo que a propriedade estatal tende a limitar a compensação dos executivos quando a governança corporativa é fraca.

Percebe-se pelas pesquisas realizadas, que a remuneração dos executivos é um instrumento utilizado, pelo sistema de governança corporativa, para incentivar os agentes a alinharem suas expectativas com os acionistas. Desta forma, a primeira hipótese desta pesquisa busca testar empiricamente esta relação, e é dividida em duas partes, conforme apresentada abaixo:

H1a: Existe relação significativa e negativa entre a Governança Corporativa e a remuneração de executivos dos bancos brasileiros.

H1b: Existe relação significativa e negativa entre a independência do Comitê de Remuneração e a remuneração de executivos nos bancos brasileiros.

2.3 Remuneração de Executivos e Desempenho.

A remuneração atrelada ao desempenho é uma forma dos acionistas buscarem alinhar os interesses dos gerentes aos da companhia, tendo em vista os conflitos de interesses previstos pela teoria da agência. Desta forma, o sistema de remuneração toma uma importância elevada para o alcance dos objetivos da empresa (KRAUTER, 2013).

De acordo com Krauter (2013), a remuneração pode ser dividida em fixa, variável e indireta (benefícios).

A pesquisa realizada por Fernandes e Manzzione (2015), com empresas financeiras, relacionou a remuneração total média e a remuneração variável médias dos executivos (dependente) com variáveis de desempenho contábil e indicadores de mercado. Porém na maioria das pesquisas a remuneração dos executivos é estudada como uma variável explicativa do desempenho (AGUIAR; PIMENTEL, 2017).

Como a remuneração dos executivos, quando baseada em desempenho (Variável), é paga em função dos resultados alcançados, podemos afirmar que a remuneração é uma função entre o desempenho alcançado e uma variável determinada pelos acionistas.

Desta forma, neste trabalho, a remuneração de executivos foi estudada como uma variável dependente do desempenho, com dados contemporâneos (AGUIAR; PIMENTEL, 2017), ou seja, a remuneração de um período é paga em função do resultado do mesmo período.

Ao alinhar os interesses dos gerentes com os objetivos estratégicos do negócio a empresa produz resultados de desempenho superiores (BÁLKIN; GÓMEZ-MEJIA, 1987; GÓMEZ-MEJIA; WELBOURNE, 1988).

Para Aguiar e Pimentel (2017), a remuneração é um instrumento de motivação para os gerentes, ou seja, os indivíduos mantêm uma percepção de relação entre a sua remuneração e seu desempenho. Desta forma, espera-se que maior desempenho se traduza em maior remuneração.

Os estudos internacionais trouxeram resultados divergentes em relação ao papel da remuneração de incentivar o desempenho dos executivos (AGUIAR; PIMENTEL, 2017).

Entre os estudos brasileiros, os realizados por Alves, Fernandes e Krauter (2014), Beuren, Silva e Mazzioni (2014), Krauter e Souza (2013), Silva e Yi Chien (2013), não identificaram relação entre remuneração e desempenho. Já o estudo de Fernandes e Mazzioni (2015), não indicou existência de correlações significativas entre a remuneração total média dos executivos e o desempenho de empresas do subsetor de intermediários financeiros, tendo encontrado correlação somente para a remuneração variável.

Pela indicação das pesquisas anteriores, a remuneração dos executivos é influenciada pelo desempenho econômico alcançado pelo gestor. Desta forma, a segunda hipótese desta pesquisa busca testar empiricamente esta relação, conforme apresentada abaixo:

H2: Existe relação positiva e significativa entre o desempenho financeiro-econômico e a remuneração de executivos dos bancos brasileiros.

3 METODOLOGIA

A pesquisa possui tipologia descritiva com abordagem quantitativa, em que se utiliza técnicas correlacionais entre as variáveis (SAMPIERE; COLLADO; LUCIO, 2013). O trabalho é desenvolvido por meio de pesquisas bibliográficas teóricas e empíricas, em que se utiliza técnicas de correlação e regressão para dados em painel, buscando analisar a relação existente entre a governança corporativa e o desempenho econômico e remuneração dos executivos nos bancos brasileiros, de capital aberto, de 2012 a 2016.

A amostra é constituída por 23 bancos com títulos negociados na BM&FBovespa no período analisado. Os dados foram obtidos através da base de dados da Economatica® e no site da BM&FBovespa. Foi utilizado o software STATA®, versão 13, para análise estatística dos dados.

Foram utilizadas as informações anuais dos bancos. A amostra é não probabilística e contém os 23 bancos, constantes da base de dados da Economatica®, que possuem os dados no período analisado.

3.1 População e Amostra.

A população das instituições financeiras no Brasil é de 156 (cento e cinquenta e seis) empresas bancárias, classificadas como bancos Comerciais, Múltiplos e Caixas Econômicas. A informação foi obtida por meio de consulta ao site do Banco Central do Brasil e refere-se ao levantamento realizado em outubro/2017. Foram escolhidos 23 bancos de capital aberto na BM&FBovespa, conforme Quadro 2.

A amostra é não probabilística e a escolha destas instituições se justifica pelo fato de que somente essas companhias são obrigadas a divulgar suas demonstrações contábeis e formulários de referência, de onde podem ser extraídos os dados necessários para a pesquisa.

Quadro 2 – Amostra dos bancos Selecionados

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

Fonte: Dados da pesquisa

3.2 Variáveis Utilizadas e modelo Econométrico.

As variáveis dependentes do estudo são a Remuneração Total Média da diretoria (RTM), composta pelo valor total da remuneração dos executivos dividido pelo número de membros da diretoria. A Remuneração Variável Média da diretoria (RVM), composta pela remuneração variável dividida pelo número de membros da diretoria (FERNANDES; MAZZIONE, 2015). As informações são obtidas por meio de pesquisa ao formulário de referência divulgado pelas empresas e constado da base de dados da BM&FBovespa.

As variáveis independentes utilizadas e relacionadas com a Governança Corporativa, estão relacionadas ao conselho de administração e a classificação no índice da BM&FBovespa de governança corporativa. As variáveis, de acordo com Silveira (2004), Aragão, Ponte e Oliveira (2010) e Benini et al. (2017), são:

- a) O Diretor Executivo como Presidente do Conselho (DE), que relaciona o fato de o presidente do conselho de administração e o gestor da empresa serem a mesma pessoa.
- b) Tamanho do Conselho de Administração (TOT). Refere-se ao número e pessoas que constituem o conselho de administração da empresa;
- c) Independência do Conselho de Administração (INDEP). A variável se refere a relação entre conselheiros externos que fazem parte do conselho da empresa; e,
- d) Variável referente ao Nível de Governança Corporativa da BM&FBovespa, ao qual o banco pertence.

Neste trabalho foi incluída uma variável explicativa para analisar a influência do comitê de remuneração para o valor pago aos executivos. Como a presença deste comitê é obrigatória para todos os bancos, foi utilizada a Independência do Comitê de Remuneração (INDEPCR). A variável se refere ao número participantes do Comitê de Remuneração que são conselheiros externos.

As variáveis independentes utilizadas e relacionadas ao desempenho da empresa são os indicadores contábeis de Retorno sobre os Ativos (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Lucro por Ação (LPA) (FERNANDES; MAZZIONE, 2015). Para Krauter (2013), estas variáveis são as mais citadas na literatura por serem baseadas em medidas contábeis disponíveis nos relatórios financeiros.

O Retorno Sobre os Ativos (ROA) é calculada a partir da divisão do lucro operacional pelo ativo médio $(\text{Ativo Inicial} + \text{Ativo Final}) / 2$. O Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) é obtido pela relação entre o lucro líquido pelo patrimônio líquido médio $((\text{PL inicial} + \text{PL final}) / 2)$. E por fim, o Lucro por Ação (LPA) é obtido através da divisão do lucro (prejuízo) líquido do exercício pelo número de ações ordinárias em circulação no final do exercício.

Para controlar o efeito do tamanho das instituições, será utilizado o logaritmo natural dos ativos totais (LogAT) como uma variável de controle (KRAUTER, 2013; AGUIAR; PIMENTEL, 2017).

O Quadro 1 sintetiza as variáveis utilizadas, a fundamentação teórica, as fontes dos dados e as relações esperadas para o teste das hipóteses:

Quadro 1 – Descrição das variáveis, fundamentação teórica, fontes dos dados e relação empírica esperada.

Descrição	Sigla	Autores	Fonte	Relação empírica
Variáveis Dependentes				
Remuneração Total Média	RTM	(FERNANDES; MAZZIONE, 2015) (KRAUTER, 2013)	BM&FBovespa	
Remuneração Variável Média	RVM	(FERNANDES; MAZZIONE, 2015) (KRAUTER, 2013)	BM&FBovespa	
Variáveis Independentes				
Retorno s/ Ativos	ROA	(FERNANDES; MAZZIONE, 2015) (KRAUTER, 2013)	Econômica®	Positiva
Retorno s/ o Patrimônio Líquido	ROE	(FERNANDES; MAZZIONE, 2015) (KRAUTER, 2013)	Econômica®	Positiva
Lucro por Ação	LPA	(FERNANDES; MAZZIONE, 2015) (KRAUTER, 2013)	Econômica®	Positiva

Diretor Executivo como Presidente do Conselho	DE	(SILVEIRA, 2004)	BM&FBovespa	Negativa
Tamanho do Conselho de Administração	LogTOT	(SILVEIRA, 2004)	BM&FBovespa	Negativa
Independência do Conselho	LogINDEP	(SILVEIRA, 2004)	BM&FBovespa	Negativa
Nível do Banco no Índice de Governança da BM&FBovespa	NDGC	(ARAGUÃO; PONTE; OLIVEIRA, 2010)	BM&FBovespa	Negativa
Independência do Comitê de Remuneração	INDEPCR	Elaboração Própria	BM&FBovespa	Negativa
Variável de Controle				
Logaritmo do ativo Total	LogAT	(KRAUTER, 2013) (AGUIAR; PIMENTEL, 2017) (LUO; JACKSON, 2011) (FUNCHAL; TERRA, 2006)	Econômica®	Positiva

Fonte: Dados da Pesquisa

O modelo de regressão linear utilizado na pesquisa é o de regressão múltipla, já que são consideradas diversas variáveis explicativas para a análise do comportamento das variáveis dependentes, neste caso, as variáveis de remuneração dos executivos (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Os modelos econométricos que foram utilizados na pesquisa são evidenciados pelas seguintes fórmulas:

$$RTM_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 DDE + \beta_5 TOT + \beta_6 INPEP + \beta_7 DNDGC + \beta_8 DINDEPCR + \beta_9 LogAT_{ij} + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

$$RVM_{ij} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{ij} + \beta_2 ROE_{ij} + \beta_3 LPA_{ij} + \beta_4 DDE + \beta_5 TOT + \beta_6 INPEP + \beta_7 DNDGC + \beta_8 DINDEPCR + \beta_9 LogAT_{ij} + \varepsilon_{ij} \quad (2)$$

Onde:

RTM_{ij} = Remuneração Total Média recebida pela diretoria do banco i no tempo j ;
 RVM_{ij} = Remuneração Variável Média recebida pela diretoria do banco i no tempo j ;
 ROA_{ij} = Retorno sobre Ativo do banco i no tempo j ;
 ROE_{ij} = Retorno sobre Patrimônio Líquido do banco i no tempo j ;
 LPA_{ij} = Lucro por Ação do banco i no tempo j ;
 DDE = Dummy do Diretor executivo como presidente do conselho (0 – Não; 1 – Sim);
 TOT = Tamanho do conselho de administração (nº de membros);
 $INDEP$ = Independência do conselho de administração (nº de membros independentes);
 $DNDGC$ = Dummy para o nível do banco no Índice de Governança Corporativa da BM&FBovespa (0 – Tradicional; 1 - Nível 1; 2 – Nível 2; e, 3 – Novo Mercado);
 $DINDEPCR$ = Dummy para o número de membros independentes no comitê de remuneração (0 – nenhum; 1 – 1 ou 2);
 $LogAT_{ij}$ = tamanho do banco medido pelo Logaritmo natural do total do Ativo do banco i no tempo j ;
Sendo, β_0 = intercepto;
 $\beta_1 \dots \beta_x$ = constantes;
 ε_{ij} = erro da regressão;

i = Número de bancos (1..., 23); e
 j = Tempo em anos (1..., 5).

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Esta seção apresenta a descrição da amostra utilizada na pesquisa, dos testes empíricos realizados e a análise dos resultados obtidos.

4.1 Estatística Descritiva

Neste tópico é realizada a análise descritiva das variáveis da pesquisa. Na Tabela 1, a seguir, são relacionadas as estatísticas descritivas das variáveis de remuneração fixa e variável (RTM e RVM), governança corporativa (TOT e INDEP), desempenho econômico (ROA, ROE e LPA) e variável de controle (AT).

Tabela 1 – Análise descritiva da amostra

Variável	Nº	Média	Mediana	D. Padrão	Minimo	Maximo
RTM	115	2.116.701	906.891	2.967.030	12.000	15.261.692
RVM	115	1.649.065	14.114	4.721.726	0	28.192.399
TOT	115	8,57	8,00	3,26	4,00	20,00
INDEP	115	1,41	1,00	1,53	0	5,00
ROA	115	1,63	1,51	1,67	-4,66	7,39
ROE	115	11,40	11,21	11,27	-26,91	34,58
LPA	115	2,73	1,69	3,98	-1,80	24,31
AT (R\$)	115	197.602.676	13.526.800	409.506.259	40.959	1.437.485.515

AT (R\$): Corresponde ao ativo total em valores absolutos.

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme observado na tabela um executivo da diretoria estatutária de um banco brasileiro recebeu em média, entre 2012 e 2016, R\$ 2.116.701,00 de remuneração total, sendo que desse valor R\$ 1.649.065,00 se refere a remuneração variável, ou seja 77,91% da remuneração total média no período. O número de membros da diretoria executiva em média é de 16, com mínimo de 3 e no máximo 90.

Em 85,22% dos bancos da amostra o principal executivo não é o presidente do conselho de administração e em 14,78% os dois cargos são exercidos pela mesma pessoa.

Quanto ao nível de governança corporativa no qual o banco está listado na BM&FBovespa, 56,52% dos bancos da amostra estão listados no mercado tradicional, 17,39% no nível 1 (N1), 21,74% no nível 2 (N2) e 4,35% no novo mercado (NM).

O Comitê de remuneração em 74,78% dos bancos da amostra não possuem nenhum membro independente em seus quadros e em 25,22% há 1 ou 2 membros independentes.

4.2 Análise e discussão dos resultados

O modelo de painel, é classificado como curto, no qual o quantitativo de períodos (anos) é inferior ao número de indivíduos ($t < n \Rightarrow 5 < 23$), e desbalanceado para a variável RVM (Remuneração Variável Média), o que significa que algumas das empresas utilizadas na amostra não possuem os dados relativos à variável no decorrer de todos os anos (Fávero e Belfiore, 2017).

Para a seleção do modelo de painel mais adequado, Dados Empilhados (*Pooled Data*), Efeitos Fixos (EF) ou Efeitos Aleatórios (EA) foram realizados os seguintes testes: F de Chow, Breusch-Pagan e Hausman (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Os resultados dos testes indicaram o uso do modelo de Efeitos Aleatórios como o mais indicado.

Na Tabela-2 abaixo, são apresentados os resultados, que correspondem à regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para a amostra considerada.

Tabela – 2 – Resumo dos resultados da pesquisa

Variável	RTM	RVM
DE	933.023*** (0,096)	43.130,19 (0,906)
TOT	52.142,79 (0,475)	-8.586,41 (0,858)
INDEP	116.726,80 (0,494)	133.501,30 (0,224)
NDGG	-276.197,30 (0,591)	-280.156,60 (0,564)
INDEPCR	362.514,1 (0,535)	121.808,80 (0,748)
ROA	165.521,9 (0,352)	91.635,72 (0,434)
ROE	6.586,27 (0,785)	9.249,17 (0,547)
LPA	-86.891,2 (0,246)	-95.901,13 (0,060)
LogAT	721.427,40* (0,000)	471.331,20* (0,005)
R ²	0,78	0,91

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

(+) indica relação positiva entre as variáveis; e (-) indica relação negativa entre as variáveis.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados, listados na tabela 2 acima, indicam que não há uma relação significativa entre a remuneração dos executivos e a governança corporativa e também com o desempenho econômico e financeiro da empresa.

Sobre a variável desempenho econômico, os resultados se assemelham com Alves, Fernandes e Krauter (2014), Beuren, Silva e Mazzioni (2014), Krauter e Souza (2013), Silva e Yi Chien (2013), que também não identificaram relação com a remuneração.

Já o trabalho diverge com Benini et al. (2017), que identificou uma relação significativa e negativa entre a governança corporativa e o tamanho das empresas com a remuneração dos executivos.

A variável que informa se o principal executivo é também o presidente do conselho de administração (DE), indicou uma significância estatística ao nível de 10%, as demais variáveis de governança corporativa e desempenho econômico não apresentaram significância em nenhum nível de confiança.

Observa-se que o tamanho do banco, representado pelo logaritmo natural do ativo total (LogAT), é a única variável da pesquisa que apresentou significância estatística (coeficiente positivo e significativo), sendo a principal determinante na remuneração dos executivos nos bancos brasileiros de capital aberto.

Semelhantemente, Funchal e Terra (2006) encontraram que o tamanho das empresas é a variável que mais influenciou a remuneração dos executivos e empresas Latino-Americanas que emitira *American Depositary Receipts* (ADRs) no ano de 2002. Os autores reforçam que esta é uma anomalia da remuneração de executivos, documentada por Jensen e Murphy (1990).

A relação entre a remuneração e o tamanho das instituições financeiras também é alinhado com os resultados da pesquisa de Luo e Jackson (2011) em empresas financeiras Chinesas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com a teoria da agência os proprietários das empresas que não participam diretamente da gestão das mesmas, buscam contratar gestores que realizam administração em seu nome. Como os interesses de proprietários e gestores podem divergir, os primeiros lançam

mão da governança corporativa para fazer convergir os interesses. A governança corporativa é constituída por mecanismos corporativos como o conselho de administração e a remuneração dos executivos, que pode ser fixa ou variável em função do desempenho econômico-financeiro da empresa.

Embora à primeira vista se possa inferir que há uma relação entre a remuneração dos executivos com a governança corporativa e o desempenho das empresas, essa relação nem sempre tem sido confirmada pelas pesquisas empíricas, ou quando há alguma relação ela é fraca.

Este trabalho teve como objetivo identificar a relação entre a remuneração dos executivos dos bancos brasileiros com a governança corporativa e o desempenho econômico e financeiro das instituições. A amostra da pesquisa foi de 23 bancos de capital aberto, que divulgam suas demonstrações financeiras e relatórios de referência. Foram analisados dados anuais do período de 2012 a 2016. Foi incluída no estudo a variável INDPCR (Independência do comitê de remuneração), que representa quantos dos membros comitê de remuneração são independentes.

O estudo encontrou que não há uma relação entre a remuneração dos executivos com a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro dos bancos brasileiros de capital aberto. Os resultados indicaram que o tamanho do banco é o principal fator que influencia a remuneração dos executivos.

Destaca-se como principal limitação da pesquisa a qualidade das informações prestadas pelas empresas no formulário de referência quanto à remuneração dos executivos, em que não há um detalhamento e aprofundamento nas informações prestadas.

Há ainda outra limitação quanto ao número de membros considerados como executivos no formulário de referência. Não há divulgação de qual o critério utilizado para informação da quantidade de executivos existentes, o que pode tornar a variável de remuneração média insipiente. Ainda como limitação pode-se citar a grande diferença entre os bancos quanto ao tamanho, característica do mercado brasileiro que é concentrado, esta fato gera diferenças consideráveis nos dados.

Apesar das limitações, o estudo contribui para futuras pesquisas relacionadas à remuneração de executivos e governança corporativa. Para estudos futuros propõe-se analisar a relação dos Comitês de Remuneração, sua existência e composição, com a remuneração nas empresas não financeiras.

Ainda com relação ao setor bancário, podem ser realizadas pesquisas utilizando outras ferramentas de coleta de dados, como questionário ou entrevistas com executivos de forma a avaliar a percepção dos mesmos quanto a influência da governança e do desempenho na remuneração, e desta forma ampliar a pesquisa para todos os bancos brasileiros. Outra forma pode ser realizar a pesquisa classificando os bancos por tamanho (grandes, médios e pequenos).

Por fim, comenta-se que a escassez de pesquisas no setor bancário abre uma ampla gama de possibilidades e necessidades de pesquisas a serem realizadas em remuneração de executivos, governança corporativa e desempenho.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Andson Braga de.; PIMENTEL, Renê Coppe. Remuneração de Executivos e Desempenho no Mercado Brasileiro: Relações Contemporâneas e Defasadas. RAC-Revista de Administração Contemporânea, v. 21, n. 4, 2017.

ALVES, Rodrigues; FERNANDES, Marlon; KRAUTER, Elizabeth. Remuneração executiva: Existe contribuição para a performance da organização?. GCG: Revista de Globalización, Competitividad & Gobernabilidad, v. 8, n. 2, 2014.

ARAGÃO, Lindenberg Araújo; PONTE, Vera Maria. R.; OLIVEIRA, Marcelle Colares.

Governança Corporativa no Setor Bancário Brasileiro: um estudo sobre as Práticas dos Conselhos de Administração. XXXIV Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro/RJ – 25 a 29 de setembro, 2010.

BALKIN, David B.; GOMEZ-MEJIA, Luis R. *Toward a contingency theory of compensation strategy*. Strategic management journal, v. 8, n. 2, p. 169-182, 1987.

Banco Central do Brasil (Bacen). Resolução nº 3.921/2010.

BENINI, Dionara. R.; BIANCHI, Márcia; MACHADO, Debora Gomes; MENEZES, Gabrielito. Governança Corporativa e Remuneração dos Executivos: Um estudo das Empresas que Compõem o Índice Brasil 100 da BM&FBovespa. XIV Congresso USP de Iniciação Científica. São Paulo, 26 a 28 de julho. São Paulo, 2017.

BARHEMA, Harry G.; GOMEZ-MEJIA, Luis R. *Managerial compensation and firm performance: a general research framework*. Academy of Management journal, v. 41, n. 2, p. 135-145, 1998.

BEUREN, Ilse Maria; SILVA, Marcia Zanievicz da; MAZZIONI, Sady. Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. Revista de Administração FACES Journal, v. 13, n. 2, 2014.

BERGER, Allen N.; DI PATTI, Emilia Bonaccorsi. *Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry*. Journal of Banking & Finance, v. 30, n. 4, p. 1065-1102, 2006.

BERLE, Adolf. A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: McMillan, 1932.

COASE, Ronald H. *The nature of the firm*. economica, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

DEVERS, Cynthia E.; CANNELLA JR, Albert. A.; REILLY, Gregory P.; YODER, Michele. E. Executive compensation: *A multidisciplinary review of recent developments*. Journal of Management, v. 33, n. 6, p. 1016-1072, 2007.

FAVERO, Luiz; FAVERO, Patricia. Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil, 2017.

FERNANDES, Francisco Carlos; MAZZIONI, Sady. A correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras do setor financeiro. Contabilidade Vista & Revista, v. 26, n. 2, p. 41-64, 2015.

FUNCHAL, Jéferson de Araújo; TERRA, Paulo R. Soares. Remuneração de executivos, desempenho econômico e governança corporativa: um estudo empírico em empresas latino-americanas. Anais do Encontro Associação Nacional de Pesquisa e Pós-graduação em Administração, 2006.

GOMEZ-MEJIA, Luis R.; WELBOURNE, Theresa M. *Compensation strategy: An overview and future steps*. Human Resource Planning, v. 11, n. 3, p. 173-189, 1988.

JENSEN, Michael C.; MURPHY, Kevin J. *Performance pay and top-management incentives*. Journal of political economy, v. 98, n. 2, p. 225-264, 1990.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of financial economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LUO, Yongli; JACKSON, Dave. *Executive compensation, ownership structure and firm performance in Chinese financial corporations*. Global Business and Finance Review, v. 3, n. 4, p. 56-74, 2011.

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.

KRAUTER, Elizabeth; SOUSA, Almir Ferreira da. *Executive compensation and corporate financial performance: Empirical evidences on Brazilian industrial companies*. Journal of Modern Accounting and Auditing, v. 9, n. 5, p. 650, 2013.

NTIM, Collins G; LINDOP, Sarah; THOMAS, Dennis A.; ABDOL, Hussein; OPONG, Kwaku K. *Executive pay and performance: the moderating effect of CEO power and governance structure*. The International Journal of Human Resource Management, p. 1-43, 2017.

SAMPIERE, Roberto Hernández; COLLADO, Carlos Fernández; LUCIO, Pilar Baptista. Metodologia de pesquisa. 5 ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

SILVA, Andre Luiz C. da; YI CHIEN, Alisson Chen. Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. Revista Brasileira de Finanças, v. 11, n. 4, 2013.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2004.

SUNDER, Shyam. *Theory of accounting and control*. São Paulo: Atlas, 2014.