

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**SISTEMA DE INCENTIVO AOS EXECUTIVOS E AVALIAÇÃO DE
DESEMPENHO NAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**

TAISE DA SILVA LUIZ

Florianópolis

2017

TAISE DA SILVA LUIZ

**SISTEMA DE INCENTIVO AOS EXECUTIVOS E AVALIAÇÃO DE
DESEMPENHO NAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE
SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**

Trabalho Conclusão do Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito para a obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Eduardo Facin Lavarda

Florianópolis

2017

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Luiz, Taise da Silva
Sistema de incentivo aos executivos e avaliação de
desempenho nas empresas listadas no Índice de
Sustentabilidade Empresarial (ISE) / Taise da Silva Luiz
; orientador, Carlos Eduardo Facin Lavarda, 2017.
64 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio
Econômico, Graduação em Ciências Contábeis, Florianópolis,
2017.

Inclui referências.

1. Ciências Contábeis. 2. Remuneração de executivos. 3.
Avaliação de desempenho. 4. Desempenho econômico-financeiro.
I. Lavarda, Carlos Eduardo Facin. II. Universidade Federal
de Santa Catarina. Graduação em Ciências Contábeis. III.
Título.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é verificar a correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa nos anos de 2012 a 2016. A escolha das empresas que participam deste índice teve como pressuposto que estas possuem melhores práticas sociais e sustentáveis. A pesquisa, descritiva de natureza qualitativa e quantitativa, contou com o total de 24 empresas na amostra. Os dados utilizados na pesquisa são secundários e foram extraídos do formulário de referência disponibilizado no *site* da BM&FBovespa e do banco de dados do Economatica. Para testar a hipótese de pesquisa utilizou-se o coeficiente de correlação de Pearson. Para medir o desempenho econômico-financeiro foram utilizados como variáveis os índices de liquidez imediata, seca, geral e corrente; bem como, os índices de rentabilidade: giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do patrimônio líquido e rentabilidade do ativo; e o valor adicionado. A remuneração dos executivos foi segmentada em quatro variáveis: remuneração do conselho de administração; remuneração da diretoria estatutária, remuneração do conselho fiscal e remuneração total. Os resultados da análise indicaram a existência de correlação positiva e forte entre a remuneração recebida pelo conselho de administração e pelos diretores estatutários com a remuneração total e a liquidez imediata; assim como, correlação positiva e moderada com o valor adicionado. Observou-se também, a presença de correlação negativa moderada entre as variáveis relacionadas a remuneração com o giro do ativo. A variável remuneração do conselho fiscal não apresentou correlações significativas com as outras variáveis no período analisado, com exceção de casos isolados. As demais variáveis de desempenho econômico-financeiro apresentaram correlação fraca, alternando entre positiva e negativa. Esta pesquisa contribuiu para aumentar o conhecimento acerca do tema e do desempenho da amostra selecionada. Os resultados encontrados podem servir também como base e sugestão para pesquisas futuras.

Palavras-chave: Remuneração de executivos; Avaliação de desempenho; Desempenho econômico-financeiro.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Componentes da Remuneração Total.....	14
---	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Quadro resumo dos índices empregados na amostra.....	24
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – População da pesquisa	22
Tabela 02 – Amostra da pesquisa	23
Tabela 03 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2012 (Em Reais Mil)	28
Tabela 04 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2013 (Em Reais Mil)	28
Tabela 05 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2014 (Em Reais Mil)	29
Tabela 06 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2015 (Em Reais Mil)	29
Tabela 07 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2016 (Em Reais Mil)	30
Tabela 08 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2012 (Em Reais Mil)	30
Tabela 09 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2013 (Em Reais Mil)	31
Tabela 10 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2014 (Em Reais Mil)	31
Tabela 11 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2015 (Em Reais Mil)	32
Tabela 12 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2016 (Em Reais Mil)	32
Tabela 13 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2012 (Em Reais Mil)	33
Tabela 14 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2013 (Em Reais Mil)	33
Tabela 15 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2014 (Em Reais Mil)	34
Tabela 16 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2015 (Em Reais Mil)	34
Tabela 17 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2016 (Em Reais Mil)	35
Tabela 18 – Variável Remuneração Total 2012 (Em Reais Mil)	35
Tabela 19 – Variável Remuneração Total 2013 (Em Reais Mil)	36
Tabela 20 – Variável Remuneração Total 2014 (Em Reais Mil)	36
Tabela 21 – Variável Remuneração Total 2015 (Em Reais Mil)	37
Tabela 22 – Variável Remuneração Total 2016 (Em Reais Mil)	37
Tabela 23 – Variável Liquidez Imediata referente aos anos de 2012 a 2016	38
Tabela 24 – Variável Liquidez Seca referente aos anos de 2012 a 2016	38
Tabela 25 – Variável Liquidez Geral referente aos anos de 2012 a 2016	39
Tabela 26 – Variável Liquidez Corrente referente aos anos de 2012 a 2016	39
Tabela 27 – Variável Giro do Ativo referente aos anos de 2012 a 2016	40
Tabela 28 – Variável Margem Líquida referente aos anos de 2012 a 2016	40
Tabela 29 – Variável Rentabilidade do Ativo Total referente aos anos de 2012 a 2016	41
Tabela 30 – Variável Rentabilidade do Patrimônio Líquido referente aos anos de 2012 a 2016	41

Tabela 31 – Variável Valor Adicionado referente aos anos de 2012 a 2016 (Em Reais Mil) .	42
Tabela 32 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2012	44
Tabela 33 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2013	47
Tabela 34 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2014	50
Tabela 35 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2015	53
Tabela 36 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2016	56

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	TEMA E PROBLEMA	10
1.2	OBJETIVOS.....	10
1.2.1	Objetivo Geral	11
1.2.2	Objetivos Específicos.....	11
1.3	JUSTIFICATIVA.....	11
1.4	ESTRUTURA DO TRABALHO	12
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	14
2.1	SISTEMAS DE INCENTIVO.....	14
2.2	AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	17
2.3	PESQUISAS ANTERIORES.....	19
3	METODOLOGIA DE PESQUISA.....	22
3.1	POPULAÇÃO E AMOSTRA	22
3.2	COLETA DE DADOS	23
3.3	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS	23
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	27
4.1	ANÁLISE DESCRITIVA	27
4.1.1	Remuneração da Administração.....	27
4.1.1.1	Remuneração do Conselho de Administração.....	27
4.1.1.2	Remuneração Diretoria Estatutária	30
4.1.1.3	Remuneração Conselho Fiscal	32
4.1.1.4	Remuneração Total.....	35
4.1.2	Índices.....	37
4.1.2.1	Índices de Liquidez	37
4.1.2.2	Índices de Rentabilidade	39
4.1.3	Valor Adicionado.....	41

4.2	ANÁLISE DE RESULTADOS.....	42
5	CONCLUSÃO	59
	REFERÊNCIAS	61

1 INTRODUÇÃO

Em um ambiente cada vez mais diversificado, as empresas buscam resultados mais eficazes e eficientes para manterem-se competitivas no setor em que atuam. Uma das estratégias utilizadas é o uso de sistemas de incentivo oferecidos aos executivos como forma de impulsionar e alinhar as metas dos gestores com as da empresa na busca por melhores resultados.

Segundo Atkinson *et al.* (2000, p. 719), existem dois tipos de recompensas utilizadas pelas empresas para incentivar os funcionários, as chamadas recompensas intrínsecas e extrínsecas. As recompensas intrínsecas são aquelas relacionadas a natureza ou essência da empresa ou tarefa a ser realizada, ou seja, este tipo de recompensa está relacionado com a satisfação percebida na execução das tarefas e as oportunidades de crescimento geradas pela ação. As recompensas extrínsecas são aquelas atribuídas como reconhecimento pelo bom desempenho na execução de tarefas, tais como participação nos lucros, opções de ações e gratificações. Este tipo de remuneração possui caráter impessoal e serve para corroborar a relação entre empresa e colaborador (ATKINSON *et al.*, 2000).

O impacto gerado pelas práticas e políticas de recursos humanos utilizadas pelas empresas no desempenho é um tópico importante no campo da gestão de recursos humanos. Existe um consenso, baseado na literatura e sabedoria convencional compartilhada entre os profissionais de recursos humanos de que, as políticas de recursos humanos organizacionais podem, se configuradas corretamente, fornecer uma contribuição direta e economicamente significativa para o desempenho da empresa (HUSELID, 1995).

Pesquisas indicam que as práticas de recursos humanos têm um impacto substancial e significativo em termos econômicos e estatísticos tanto nos resultados intermediários dos empregados quanto nas medidas de curto e longo prazos do desempenho financeiro corporativo e desempenho de mercado da organização (HUSELID, 1995; RICHARD, JOHNSON, 2001; RIZOV, CROUCHER, 2008).

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2007), “o entendimento do escopo das responsabilidades das organizações vem se tornando uma prioridade inevitável para dirigentes empresariais em qualquer país”. A sociedade está cobrando, cada vez mais, as organizações quanto aos impactos ambientais, social e econômicos causados por suas atividades (IBGC, 2007).

As empresas que seguem os princípios básicos de governança corporativa atuam em segmentos diferenciados na BM&FBovespa, ou seja, estar listado em um deles requer adequação as regras rígidas de governança corporativa. Portanto, a adoção dessas práticas pelas empresas é percebida como vantagem competitiva e como atrativo aos investidores (BM&FBOVESPA, 2017).

De acordo com a BM&FBovespa (2017), o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) “é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa”, que tem por objetivo proporcionar ao investidor uma carteira de ações que reflete as empresas com as melhores práticas sociais e sustentáveis, servindo como referência para o investidor socialmente responsável (BM&FBOVESPA, 2017).

Além de bons resultados financeiros, é esperado que as empresas sejam conscientes em relação aos impactos ao meio-ambiente e a sociedade na execução de suas atividades. As empresas que embasam suas atividades dentro do conceito de governança corporativa são melhores vistas pelos investidores em razão de possuírem maior transparência e oferecerem menor risco ao acionista.

Dentro desta perspectiva, este trabalho busca verificar a correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial no período de 2012 a 2016.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Esta monografia apresenta como temática a avaliação de desempenho e sistemas de incentivo a gestores e busca responder o seguinte problema de pesquisa: Qual a relação entre o desempenho econômico-financeiro e a remuneração da administração nas empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa?

1.2 OBJETIVOS

Esta subseção apresentará o objetivo geral do presente trabalho e os objetivos específicos para alcança-lo.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é verificar a correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa nos anos de 2012 a 2016.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são:

- a) Realizar levantamento da remuneração dos executivos das empresas contidas na amostra no período estabelecido;
- b) Demonstrar os índices econômicos financeiros para avaliação de desempenho da amostra escolhida; e
- c) Verificar a correlação entre o montante dispendido a título de remuneração aos executivos e o desempenho econômico-financeiro apresentado pelas empresas.

1.3 JUSTIFICATIVA

De acordo com Padoveze (2010, p. 268), a principal característica da informação contábil é aferir o resultado das atividades em valor econômico e ainda, servir como apoio no processo decisório e na gestão. Para alcançar melhores resultados, as empresas utilizam ferramentas de gestão para maximizar o lucro de forma eficiente e eficaz. Uma delas, é a avaliação de desempenho aliada a sistemas de incentivo, com o intuito de alinhar os interesses dos gestores aos da empresa. No entanto, estas ferramentas não devem ser utilizadas apenas para controle e acompanhamento de resultados, pois de acordo com Padoveze (2010, p. 271), o sistema que não retorna aos gestores em termos motivacionais possibilita apenas o encontro de números, perdendo em parte sua finalidade.

Ainda que as informações financeiras figurem como um ponto importante na escolha do investidor, aspectos como transparência e boas práticas de governança corporativa se sobressaem como atrativos aos olhos dos investidores.

No relatório divulgado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (WCED) em 1987, intitulado de “*Our Common Future*”, o desenvolvimento

sustentável é conceituado como aquele que atende as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras em atender as suas próprias necessidades. Para minimizar os danos causados pelas empresas na execução de sua atividade, foram criados diversos códigos e regulamentos para que estas ações não afetem o meio ambiente e interfiram na existência de futuras gerações.

As empresas listadas no ISE devem seguir à risca as regras impostas pela BM&FBovespa para estarem compatíveis com as diretrizes deste índice. São analisados diferentes aspectos da sustentabilidade através de sete dimensões, cujo objetivo, entre outros, é averiguar o compromisso com o desenvolvimento sustentável; políticas utilizadas na gestão; desempenho, a transparência das informações corporativas e o alinhamento as boas práticas de sustentabilidade para determinar então se a empresa está apta para compor o índice (BM&FBOVESPA, 2017).

De acordo com Santos (2017), apesar de apresentar crescimento nos últimos anos o tema remuneração dos executivos merece atenção em vista que é pouco explorado na literatura brasileira.

A pesquisa se justifica pela característica da amostra, considerando que foram utilizadas para construção da amostra, empresas que possuem práticas e políticas sustentáveis em sua gestão, diferindo de outras pesquisas cuja amostra foram de empresas que apresentaram maior liquidação na BM&FBovespa.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O primeiro capítulo apresenta, dentre outros aspectos, a apresentação do tema de pesquisa, o problema a ser abordado, os objetivos definidos, sua relevância e a estrutura do trabalho.

O segundo capítulo expõe a fundamentação teórica utilizada como base para esta pesquisa e é composto por três subseções: sistemas de incentivo, avaliação de desempenho e pesquisas anteriores.

A metodologia aplicada a esta pesquisa é apresentada no terceiro capítulo, incluindo a amostra utilizada, as variáveis estudadas nesta pesquisa e os procedimentos de coleta e análise de dados.

No quarto capítulo são apresentados os dados descritivos das variáveis estudadas, bem como apresentação e discussão dos resultados encontrados. Por fim, são apresentados no quinto capítulo, as conclusões da pesquisa e recomendações para pesquisas futuras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 SISTEMAS DE INCENTIVO

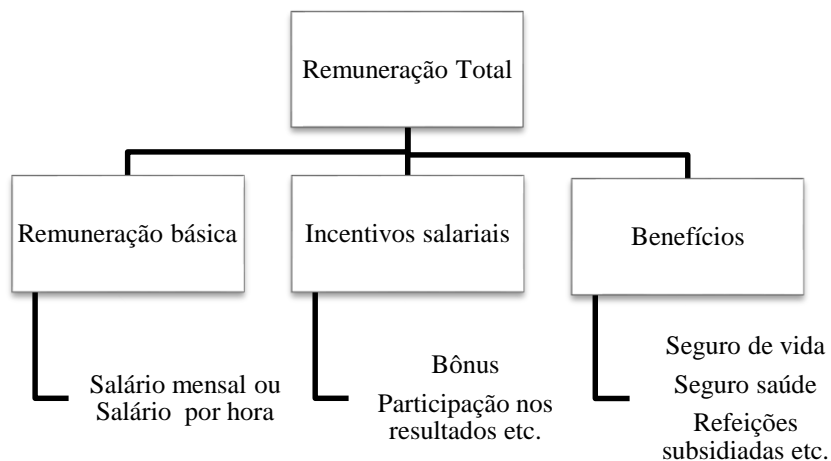
Sistemas de incentivo são usados com o objetivo de motivar seus funcionários a alcançarem os resultados esperados pela companhia. É uma maneira de vincular os interesses individuais aos da empresa, cujo objetivo é propiciar benefícios ou reconhecimento baseado no desempenho como forma de recompensa pelo resultado alcançado.

Segundo Godoy *et al.* (2008, p. 180) “o sistema estratégico de recompensas sustenta-se na capacidade de agregar valor aos quatro *stakeholders*: o empregado, a organização, o cliente e o acionista. Remunerar as pessoas conforme o tempo despendido na realização das atividades é necessário, porém insuficiente para que estas continuem a fazer o melhor possível e ultrapassem seu desempenho atual, alcançando metas e maximizando o resultado.

Para alcance dos objetivos organizacionais e individuais, se torna fundamental o processo de recompensar. Sistemas de incentivo são desenvolvidos para incentivar e alinhar aos objetivos e desempenho da organização. Possuem ainda a capacidade de impactar diretamente na qualidade de atrair, motivar e reter colaboradores (CHIAVENATO,2010).

De acordo com Chiavenato (2010, p. 279), a remuneração é composta pela remuneração básica, incentivos salariais e benefícios:

Figura 01 – Componentes da Remuneração Total



Fonte: Adaptado de Chiavenato (2010, p. 279)

A remuneração básica equivale aos proventos recebidos de forma regular como o salário mensal ou por hora. Desenhados com a finalidade de recompensar empregados pelo bom

desempenho, fazem parte dos incentivos salariais os bônus e participação nos resultados. Os benefícios, por sua vez, possuem caráter indireto e são concedidos através de programas definidos pelas organizações.

As recompensas podem ser divididas entre financeiras e não financeiras. Segundo Godoy *et al.* (2008, p.182), a recompensa financeira é composta pela remuneração direta (salário-base) e indireta (benefícios), podendo estas serem variáveis ou fixa. A remuneração variável possui caráter seletivo e está atrelada aos resultados da empresa. Fazem parte da remuneração variável, segundo Godoy *et al.* (2008):

- **Participação nos lucros:** Relaciona-se ao pagamento a todos ou a funcionários específicos de uma parcela do lucro predeterminada;
- **Participação nos resultados:** Refere-se ao pagamento sujeito ao metas e objetivos correspondentes a indicadores estabelecidos previamente;
- **Bônus:** Incentivo individual geralmente pago no final do ano. Não incorpora ao salário-base;
- **Stock Options:** Direito concedido ao empregado para comprar a um preço preestabelecido uma determinada quantidade de ações da empresa;

A remuneração indireta refere-se aos benefícios concedidos como condição de emprego e não estão relacionadas com o desempenho diretamente (GODOY *et al.*, 2008).

De acordo com uma pesquisa realizada por Frederick Herzberg, há dois grupos de fatores – higiênicos e de satisfação - que afetam o comportamento individual, conhecida como Teoria dos dois fatores motivacionais de Herzberg (1968, p. 53-62, apud ATKINSON *et al.*, 2000, p. 715). Os fatores higiênicos são relacionados ao contexto da tarefa e são definidos pelas condições de trabalho, porém, estes fatores por si próprios não afetam a motivação ou satisfazem os funcionários. No entanto, se fazem necessários para proporcionar um ambiente motivador. Os fatores de satisfação estão relacionados com a essência da tarefa e determinam a posição dos funcionários a respeito de suas tarefas. Nesse sentido, os fatores de satisfação aliados aos fatores de higiene impulsionam e motivam os funcionários a terem um bom desempenho em suas tarefas.

A remuneração fixa serve como fator higiênico e insatisfatório no sentido de não servir como motivação para que as pessoas superem suas metas e alcancem seus objetivos (CHIAVENATO, 2010, p.312).

Para Victor Vroom (1964, apud ATKINSON *et al.*, 2000, p. 716), desenvolvedor da Teoria das Expectativas, a motivação é produto da expectativa, instrumentalidade e valorização.

Em seu modelo é relacionado uma série de elementos elencados em sua teoria que esclarecem as variáveis que afetam a motivação dos funcionários no qual são combinados, segundo Atkinson *et al.* (2000, p.717), a “habilidade e o conhecimento do funcionário; o sistema de mensuração e de recompensa pelo desempenho da empresa e os valores pessoais do indivíduo para determinar a motivação individual”.

Tanto a Teoria de Herzberg quanto Vroom, apesar de possuem diferentes perspectivas, ressaltam a importância de sistemas de recompensa nas empresas. Nesse sentido, o sistema de incentivo deve ter como foco os resultados pelo qual os funcionários influenciam ou afetam, pois são estes que conduzem às recompensas e os resultados que são valorizados pelos funcionários e empresa respectivamente (ATKINSON *et al.*,2000).

De acordo com o art. 138 da Lei 6.404/76, “A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria”. Segundo Martins (1984, p. 270), o conselho de administração não possui caráter obrigatório, com exceção das companhias de capital aberto e autorizado e as sociedades de economia mista, cabendo ao estatuto determinar a criação do órgão.

A Lei 6.404/76 dispõe ainda no §1º do art. 138, que o referido conselho é “órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores”, que significa que as decisões tomadas por ele devem ter aprovação de todos os conselheiros, sendo proibida a prática de atos individuais que exigir manifestação dos demais (MARTINS, 1984). Compete ao conselho de administração, entre outras atribuições: fixar a orientação geral dos negócios da companhia; eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições; fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia; e manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria (LEI 6.404/76, art. 142).

A diretoria destina-se a gerenciar os negócios sociais e suas atribuições e poderes são determinadas no estatuto. Não é requisitado que os membros da diretoria sejam acionistas, preza-se o conhecimento e a qualificação profissional considerando as funções que devem exercer, segundo art. 152 da Lei 6.404/76. Nesse sentido, a referida lei determina que sua remuneração deve ter em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, a competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado (LEI 6.404/76, art. 152). Segundo Martins (1984, p. 305), “a Diretoria é o órgão executivo da sociedade; cabe, assim, a cada diretor representar a mesma, ainda que haja Conselho de Administração, como expressamente dispõe o art. 138, §1º”.

O Conselho Fiscal, por sua vez, é regulado através do estatuto e funcionará permanentemente ou nos exercícios sociais em que for introduzido a pedido dos acionistas. Compete ao Conselho Fiscal, entre outras atribuições, fiscalizar os atos dos administradores; opinar sobre o relatório anual da administração e propostas deste órgão; denunciar erros, fraudes ou crimes que tomarem conhecimento, além de sugerir à companhia providencias que considerarem úteis (LEI 6.404/76; MARTINS, 1984).

Os membros do conselho fiscal devem ser reembolsados pelas despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho da função, e sua remuneração será fixada pela assembleia-geral que os eleger, não podendo ser inferior a dez por cento da que for atribuída em média a cada diretor, sem considerar benefícios, verbas de representação e participação nos lucros (LEI 6.404/76, art. 162 §3º).

2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

De acordo com Atkinson *et al* (2000, p. 573), “um dos papéis fundamentais e mais importantes do sistema de avaliação de desempenho é monitorar as trocas que são realizadas entre a empresa e cada grupo de *stakeholders*”. Deste modo se torna possível determinar se as expectativas de ambas as partes estão sendo satisfeitas e identificar ainda problemas e melhorias.

Para alcançar seus objetivos, a empresa utiliza ferramentas como o controle organizacional a fim de monitorar, avaliar e melhorar o desempenho. Nesse sentido, os sistemas de incentivo aliados a avaliação de desempenho possuem o objetivo de motivar os funcionários e gestores a buscarem melhores resultados para a empresa e obterem uma performance melhor.

O desempenho pode ser medido através de índices econômicos e financeiros. Os índices econômicos ou de rentabilidade estão relacionados à geração de resultado, ao retorno do capital investido. No entanto, segundo Marion (2002, p. 139), a rentabilidade expressa apenas em valores absolutos reduz a utilidade da informação. O ideal, portanto, é comparar o lucro em termos absolutos com outras variáveis que possuem alguma relação com o mesmo.

Para avaliação da estrutura financeira de uma empresa é necessária análise de indicadores operacionais que refletem o equilíbrio financeiro em relação as decisões tomadas referentes ao capital de giro (ASSAF NETO, 2010). Aspectos econômicos e financeiros podem ser medidos por meio de índices, com o objetivo de fornecer uma visão ampla da situação da empresa (MATARAZZO, 2008). Para o alcance dos objetivos definidos neste trabalho será

utilizado indicadores de liquidez, rentabilidade e o valor adicionado gerado para mensuração do desempenho econômico-financeiro das empresas que compõem a amostra.

Segundo Assaf Neto (2010), “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”. Todavia, não se deve confundir os índices de liquidez com aqueles que evidenciam a capacidade de pagamento, considerando que os índices de liquidez medem a solidez da base financeira da empresa (MATARAZZO, 2008). Para esta pesquisa foram utilizados os seguintes índices de liquidez:

- **Liquidez Imediata (LI):** Representa a porcentagem das dívidas de curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente;
- **Liquidez Seca (LS):** Objetiva medir o grau de excelência da situação financeira. Representa a porcentagem de dívidas de curto prazo que podem ser liquidadas com a utilização de ativos circulantes de maior liquidez;
- **Liquidez Corrente (LC):** Indica quanto a empresa possui de ativo circulante para cada \$ de passivo circulante;
- **Liquidez Geral (LG):** Representa quanto a empresa possui de ativo circulante e realizável a longo prazo para cada \$ de dívida total.

Os indicadores de rentabilidade evidenciam por sua vez o grau de êxito econômico da companhia (MATARAZZO, 2008). Segundo Marion (2002), “a rentabilidade é medida em função dos investimentos”. Sendo assim, uma gestão adequada do Ativo pode propiciar maiores resultados e retorno para a empresa. Os índices de rentabilidade utilizados para a pesquisa foram:

- **Giro do Ativo (GA):** Indica o número de vezes que o ativo total girou em determinado período em função das vendas líquidas realizadas;
- **Margem Líquida (ML):** mensura a eficiência global da empresa. Indica quando a empresa obtém de lucro para cada \$ de venda líquida;
- **Retorno sobre Ativo Total (ROA):** Aponta quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ de ativo total.
- **Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE):** Indica a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa. Representa quando a empresa obtém de lucro para cada \$ de capital próprio investido.

De acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 09 - Demonstração do Valor Adicionado, a DVA fornece informações econômicas e sociais que possibilitam aos investidores e outros usuários avaliarem as atividades exercidas pela entidade na sociedade em

que está inserida. Baseada em conceitos macroeconômicos, a DVA apresenta a parcela que a entidade contribui na composição do Produto Interno Bruto (PIB), eliminando variáveis que possam representar duplicidade. Segundo Santos (2007, p. 29), “o valor adicionado representa o incremento de valor que se atribui a um bem durante o processo produtivo”. Para esta pesquisa, foi considerado o valor adicionado gerado pela empresa, em razão de indicar a riqueza gerada pela entidade em determinado período.

2.3 PESQUISAS ANTERIORES

Como base para a presente pesquisa, foram utilizados artigos e monografias acerca do tema abordado sob diferentes perspectivas.

Um estudo realizado por Huselid (1995), investigou a relação entre sistemas de práticas de trabalho de alta performance e o desempenho das empresas em uma amostra composta por 3.452 empresas dos Estados Unidos. Os dados acerca das práticas de recursos humanos foram recolhidos através de questionário. Os resultados encontrados revelaram que as práticas de recursos humanos têm um impacto substancial e significativo em termos econômicos e estatísticos tanto nos resultados intermediários dos empregados quanto nas medidas de curto e longo prazos do desempenho financeiro corporativo.

Richard e Johnson (2001) investigaram se os resultados do nível organizacional são afetados pela eficácia estratégica do gerenciamento de recursos. Este estudo examina o uso efetivo do capital humano no desempenho organizacional e foi conduzido apenas em empresas do setor bancário. Os resultados mostram que a eficácia do sistema de gerenciamento de recursos humanos reduz significativamente a rotatividade de funcionários e aumenta a avaliação geral do desempenho do mercado. No entanto, esta eficácia afetou tanto a produtividade quanto o retorno sobre o patrimônio apenas quando moderado pela intensidade de capital.

Rizov e Croucher (2008) pesquisaram três hipóteses sobre a relação entre práticas de gerenciamento de recursos humanos e desempenho organizacional em empresas europeias. A primeira diz respeito a associação a um desempenho superior através de práticas de gerenciamento de recursos humanos; a segunda considera que essas associações são mais fortes onde as configurações institucionais e normativas nacionais os apoiam; enquanto que a terceira se refere à associação de comitês consultivos e os métodos de pagamento coletivo com o

desempenho superior da empresa. As duas primeiras proposições são fortemente suportadas empiricamente, assim como a terceira, embora seja presente associação mais fraca.

Ernesto *et al.* (2013) pesquisaram os efeitos perceptíveis no desempenho econômico das empresas listadas no Índice Brasil IBrX-50 da Bovespa decorrentes do tipo e quantidade de incentivos concedidos aos empregados entre os anos de 2006 a 2010 através de testes estatísticos. No entanto, os resultados encontrados revelaram que apesar do crescimento na quantidade de benefícios concedidos pelas empresas, não foi possível afirmar que o desempenho econômico é afetado pelos benefícios oferecidos no período de análise.

Krauter (2013) investigou a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas brasileiras utilizando uma amostra formada por 82 empresas não financeiras. A análise incluiu, além do salário fixo e variável, outros três índices não financeiros: benefícios, carreira e desenvolvimento. O desempenho financeiro foi medido por três indicadores contábeis: crescimento de vendas, retorno sobre patrimônio líquido e retorno sobre ativos, referentes aos exercícios sociais de 2008 e 2009. A análise de regressão linear múltipla apontou relação entre remuneração financeira e desempenho financeiro, bem como remuneração não financeira e desempenho financeiro. A análise de correlação de Spearman aplicada na pesquisa também indicou associação significativa entre remuneração financeira e desempenho financeiro.

Beuren *et al.* (2014) analisaram a correlação entre a remuneração dos executivos com o tamanho e o desempenho das empresas de capital aberto. A amostra foi formada por 219 empresas brasileiras de capital aberto com exceção das instituições financeiras no período de 2009 a 2011. Os testes estatísticos evidenciaram relação negativa entre a remuneração dos executivos e o tamanho das empresas, apontando associação apenas com o desempenho de mercado. Quanto aos indicadores de desempenho financeiro, estes não apresentaram correlação com a remuneração dos executivos.

Um estudo realizado pela PricewaterhouseCoopers – PwC (2016) nas empresas que compõe o Índice de Governança Corporativa (IGC) procurou compreender as práticas de remuneração dos executivos das empresas da amostra, bem como avaliar se estão adequadas ao processo de geração de valor e aos princípios de boa governança. Através da análise de dados econômico-financeiros, concluiu que empresas que geram valor remuneram melhor executivos e acionistas além de que a evolução da remuneração e crescimento do negócio apresentaram correlação positiva. No entanto, ressaltou-se que os modelos de governança corporativa

possuem alguns aspectos relevantes que precisam ser melhorados para aprimorar o tratamento da remuneração executiva.

Silva (2016) pesquisou a relação entre avaliação de desempenho e remuneração de executivos com o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa. Através da utilização do modelo de regressão múltipla, determinou-se a existência de relação entre a remuneração recebida pelos diretores estatutários e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.

Araújo *et al.* (2017) verificaram a influência da remuneração paga aos executivos no desempenho de companhias abertas brasileiras. A pesquisa resultou em uma relação estatisticamente positiva e significativa entre a remuneração e o desempenho. Nesse sentido, observou-se que é perceptível um acréscimo na remuneração quando há aumento do retorno para o acionista no exercício social e nos últimos dois exercícios anteriores ao período analisado. A amostra contou com 200 empresas caracterizadas pela maior liquidez na data de corte e os dados foram coletados referentes aos anos de 2009 a 2011.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Quanto aos objetivos de pesquisa, o presente estudo enquadra-se como pesquisa descritiva, com o intuito de descobrir a existência de associações entre a remuneração da administração e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no ISE entre os anos de 2012 a 2016. Segundo Triviños (1987, p.100), a pretensão do pesquisador é determinar com exatidão fatos e fenômenos observados, sendo assim, a pesquisa utiliza-se de uma abordagem qualitativa e quantitativa, cujo objetivo é relacionar os dados encontrados qualitativamente com o propósito de demonstrar a correlação da remuneração da administração com o desempenho econômico-financeiro apresentado pela amostra, e demonstrar ainda, de forma quantitativa o montante dispendido a título de remuneração aos executivos e gestores.

De acordo com Silva (2010), a escolha da metodologia oscila de acordo com os objetivos traçados da pesquisa e o problema a ser investigado. Neste capítulo são apresentados os dados e informações acerca da amostra, os métodos e procedimentos empregados na pesquisa e aqueles referentes a coleta de dados.

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população desta pesquisa é composta pelas companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) entre os anos de 2012 a 2016. Durante o período analisado a carteira foi composta em média por 38 empresas anualmente. No total, foram listadas 47 empresas diferentes que compuseram o índice em parte ou em todos os períodos analisados.

Tabela 01 – População da pesquisa

SETOR DE ATUAÇÃO	NÚMERO DE EMPRESAS
Bens Industriais	05
Consumo Cíclico	05
Consumo não Cíclico	02
Financeiro e Outros	09
Materiais Básicos	08
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	01
Saúde	01
Telecomunicações	03
Utilidade Pública	13
TOTAL	47

Fonte: Elaborado pela autora

Foram excluídas da amostra as companhias que não participaram do Índice de Sustentabilidade (ISE) em todos os períodos analisados. A amostra final totalizou 24 empresas.

Tabela 02 – Amostra da pesquisa

SETOR DE ATUAÇÃO	NÚMERO DE EMPRESAS
Bens Industriais	2
Consumo Cíclico	1
Consumo não Cíclico	2
Financeiro e Outros	6
Materiais Básicos	3
Telecomunicações	1
Utilidade Pública	9
TOTAL	24

Fonte: Elaborado pela autora

3.2 COLETA DE DADOS

Os dados e informações necessários para esta pesquisa foram extraídos do formulário de referência disponibilizado no site da BM&FBovespa e do banco de dados do Economatica. As informações referentes a remuneração dos executivos foram retiradas no item 13.2 - Remuneração total por órgão - do Formulário de Referência referente aos anos de 2012 a 2016, segmentados em tabela Excel nas variáveis Remuneração do Conselho de Administração (RCA), Remuneração da Diretoria Estatutária (RDE), Remuneração do Conselho Fiscal (RCF) e Remuneração Total (RTOTAL).

Os índices econômico-financeiros foram retirados do Economatica e o Valor Adicionado extraído da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) divulgada no site da BM&FBovespa na seção de Demonstrações Financeiras Padronizadas nos respectivos exercícios sociais dos quais se referem.

3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

Quanto aos procedimentos, optou-se por uma pesquisa documental, uma vez que o trabalho consistiu na coleta, seleção e análise dos dados retirados das demonstrações contábeis e formulário de referência das empresas delimitadas na amostra, bem como a interpretação da literatura existente sobre o assunto, composta de livros; relatórios; teses e dissertações. Para Gil

(2007, p. 44), os exemplos mais característicos desse tipo de pesquisa são sobre aquelas que se propõem à análise das diversas posições acerca de um problema.

Os índices utilizados para mensurar o desempenho econômico-financeiro são elencados no Quadro 01.

Quadro 01 – Constructo de pesquisa

ÍNDICE	SIGLA	FÓRMULA	FONTE BIBLIOGRÁFICA
Liquidez 1. Liquidez Imediata	LI	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	Assaf Neto (2010)
2. Liquidez Seca	LS	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$	Assaf Neto (2010)
3. Liquidez Corrente	LC	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Assaf Neto (2010)
4. Liquidez Geral	LG	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Assaf Neto (2010)
Rentabilidade 5. Giro do Ativo	GA	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	Matarazzo (2008)
6. Margem Líquida	ML	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Matarazzo (2008)
7. Retorno sobre Ativo (Return on Assets)	ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido} + \text{Partic acion minoritar}}{\text{Ativo Total}} * 100$	Marion (2002)
9. Retorno sobre Patrimônio Líquido (Return on Equity)	ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido} + \text{Partic acion minoritar}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Partic acion minoritar}} * 100$	Marion (2002)
10. Valor Adicionado	VA	Valor Adicionado (Retirado da Demonstração do Valor Adicionado)	Santos, A. (2007)

Fonte: Elaborado pela autora com base em estudos bibliográficos.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 285), para análise da liquidez imediata de instituições financeiras são utilizados geralmente as disponibilidades e aplicações financeiras negociáveis a qualquer instante. O resultado é obtido pela divisão desses ativos pelos depósitos

à vista. Para a análise da liquidez imediata das instituições financeiras foi utilizada a fórmula indicada pelo autor.

Para a análise de correlação é utilizado o Coeficiente de Correlação de Pearson, que sintetiza o nível de relacionamento entre as variáveis estudadas. Os testes de correlação foram feitos no *software* Statistica – versão 13. Segundo Stevenson (2001, p. 367), “o objetivo do estudo correlacional é a determinação da força do relacionamento entre duas observações emparelhadas”. Este coeficiente indica quanto os valores de uma variável se relacionam com outra. A correlação pode ser positiva ou negativa, deste modo, valores de r próximos de 1,00 ou $-1,00$ revelam que os valores analisados estão próximos a reta ou sobre ela, à medida que valores próximos a zero indicam maior dispersão.

A presente pesquisa objetiva testar a hipótese de que existe correlação positiva entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico financeiro das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). As hipóteses testadas são:

H₀: não há correlação entre as variáveis de remuneração e desempenho econômico-financeiro

H₁: existe correlação entre as variáveis de remuneração e desempenho econômico-financeiro

Vale ressaltar ainda que foram encontradas divergências entre os valores divulgados pelas empresas da amostra no formulário de referência e demonstrações financeiras padronizadas no sitio eletrônico da BM&FBovespa. Em alguns casos os valores nos campos comparativos a anos anteriores estavam diferentes daqueles divulgados ao respectivo exercício social.

Para os dados acerca do valor adicionado, tomou-se como regra a busca e recolhimento apenas nos exercícios sociais a que se referem, desconsiderando os valores apresentado no campo comparativo. Observou-se também, que algumas empresas não divulgaram os valores dispendidos a título de remuneração no formulário de referência nos exercícios a que pertencem. Nesse sentido, no processo de levantamento da remuneração dos executivos tomou-se como regra a utilização dos valores disponibilizados no exercício social imediatamente posterior, nos casos em que os dados não foram divulgados. Por exemplo, a Natura Cosméticos S.A. não divulgou a remuneração destinada aos administradores segundo item 13.2 do formulário de referência em 2012. Todavia, a empresa informou em 2013 os valores referentes

ao ano, além da remuneração dos anos anteriores (2012), que foram utilizadas para a presente pesquisa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção destina-se a apresentar a análise descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa e apontar os resultados obtidos através de análise estatística. Investigou-se a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa nos anos de 2012 a 2016.

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Para análise descritiva dos dados são apresentados o número de empresas (Nº) utilizadas na amostra, a média, valor mínimo (Mín.) e máximo (Max.) e o desvio padrão (DP).

As tabelas 03 a 31 apontam os dados estatísticos descritivos referentes as variáveis utilizadas na pesquisa: Remuneração da Administração (RCA; RDE; RCF e RTOTAL); Índices de Liquidez (LS; LG; LC e LI); Índices de Rentabilidade (GA; ML; ROA e ROE); e Valor Adicionado (VA).

4.1.1 Remuneração da Administração

A remuneração da administração foi retirada do formulário de referência, cuja divulgação é obrigatória, de acordo com a instrução CVM 480/2009, e é composta pela remuneração do Conselho de Administração, Diretoria Estatutária e Conselho Fiscal.

4.1.1.1 Remuneração do Conselho de Administração

Observa-se que a média geral da variável Remuneração do Conselho de Administração em 2012 foi de aproximadamente R\$ 6,8 milhões, apresentando remuneração máxima de R\$ 92 milhões. Destaca-se o setor financeiro pela maior média e remuneração máxima e o setor de bens industriais pelo menor desvio padrão da amostra, com exceção dos setores que possuem apenas uma empresa na amostra. O segmento de Utilidade Pública possui a menor remuneração mínima, tendo em vista que uma das empresas não remunerou o Conselho de Administração no período analisado.

Tabela 03 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2012 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	Bens Industriais	02	1.644,05	1.039,00	2.249,10	855,67
	Consumo Cíclico	01	295,00	295,00	295,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	5.688,96	3.373,51	8.004,40	3.274,53
	Financeiro e Outros	06	20.387,97	344,12	92.000,00	35.355,09
	Materiais Básicos	03	3.141,75	2.074,47	4.300,00	1.115,55
	Telecomunicações	01	1.300,00	1.300,00	1.300,00	0,00
	Utilidade Pública	09	1.601,36	0,00	5.559,42	1.598,78
	TOTAL	24	6.778,52	0,00	92.000,00	18.417,23

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2013, a média geral da variável Remuneração do Conselho de Administração foi de aproximadamente R\$ 7 milhões, com remuneração máxima de R\$ 92 milhões e mínima zerada, tendo em vista que uma das empresas do segmento de utilidade pública não apresentou remuneração ao conselho. Como em 2012, destaca-se o setor financeiro pela maior média e remuneração máxima e o setor de bens industriais pelo menor desvio padrão da amostra, com exceção dos setores que possuem apenas uma empresa na amostra.

Tabela 04 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2013 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2013	Bens Industriais	02	2.122,50	1.296,00	2.949,00	1.168,85
	Consumo Cíclico	01	500,00	500,00	500,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	4.961,26	3.381,51	6.541,00	2.234,10
	Financeiro e Outros	06	21.003,97	235,93	92.000,00	35.154,85
	Materiais Básicos	03	3.667,51	2.155,57	5.500,00	1.695,10
	Telecomunicações	01	596,80	596,80	596,80	0,00
	Utilidade Pública	09	1.656,59	0,00	5.452,29	1.578,48
	TOTAL	24	6.966,67	0,00	92.000,00	18.436,05

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se que o setor financeiro além de possuir a maior média entre os setores analisados, é responsável também pela remuneração máxima no ano de 2014. Entre os dados levantados, verifica-se a média geral de R\$ 6,5 milhões e desvio padrão de R\$ 11.805,87. O segmento de utilidade pública possui a menor remuneração mínima, tendo em vista que uma das empresas não remunerou o Conselho de Administração no período analisado.

Tabela 05 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2014 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2014	Bens Industriais	02	2.250,10	1.703,00	2.797,20	773,72
	Consumo Cíclico	01	574,00	574,00	574,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	10.762,13	9.025,80	12.498,46	2.455,54
	Financeiro e Outros	06	16.448,33	517,98	52.000,00	21.144,69
	Materiais Básicos	03	4.429,99	2.335,97	6.100,00	1.917,50
	Telecomunicações	01	944,76	944,76	944,76	0,00
	Utilidade Pública	09	1.940,26	0,00	6.057,75	1.733,89
	TOTAL	24	6.541,06	0,00	52.000,00	11.805,87

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2015 a média geral da variável Remuneração do Conselho de Administração foi de aproximadamente R\$ 8,7 milhões, com remuneração máxima de R\$ 56 milhões pertencentes ao setor financeiro. A menor remuneração mínima pertence ao segmento de utilidade pública, considerando que uma das empresas não remunerou o Conselho de Administração no período analisado.

Tabela 06 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2015 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2015	Bens Industriais	02	2.384,45	1.848,00	2.920,89	758,65
	Consumo Cíclico	01	1.000,00	1.000,00	1.000,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	10.976,80	9.164,80	12.788,79	2.562,55
	Financeiro e Outros	06	24.007,60	673,21	56.000,00	21.901,76
	Materiais Básicos	03	4.628,00	2.858,69	6.100,00	1.640,98
	Telecomunicações	01	3.787,20	3.787,20	3.787,20	0,00
	Utilidade Pública	09	2.186,19	0,00	6.354,77	1.873,76
	TOTAL	24	8.713,12	0,00	56.000,00	13.909,90

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se uma média de R\$ 8,6 milhões em 2016, bem como remuneração mínima de R\$ 709 mil e máxima de R\$ 54 milhões. O setor financeiro destaca-se pela maior remuneração média, máxima e desvio padrão registrados na análise, bem como a menor remuneração mínima.

Tabela 07 – Variável Remuneração Conselho de Administração 2016 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2016	Bens Industriais	02	2.737,61	1.654,00	3.821,21	1.532,45
	Consumo Cíclico	01	900,00	900,00	900,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	9.874,12	7.581,34	12.166,90	3.242,48
	Financeiro e Outros	06	23.571,87	709,33	54.000,00	21.131,37
	Materiais Básicos	03	4.510,21	2.858,64	6.100,00	1.621,56
	Telecomunicações	01	3.787,20	3.787,20	3.787,20	0,00
	Utilidade Pública	09	2.594,72	847,22	6.923,88	1.914,38
	TOTAL	24	8.676,04	709,33	54.000,00	13.439,24

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.1.2 Remuneração Diretoria Estatutária

Observa-se na análise descritiva da variável Remuneração da Diretoria Estatutária referente ao ano de 2012 uma média geral de aproximadamente R\$ 51,7 milhões, apresentando remuneração máxima de R\$ 408 milhões. O setor financeiro é responsável pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão encontrados na análise. A menor remuneração mínima da amostra pertence ao segmento de utilidade pública, considerando que uma das empresas não remunerou a Diretoria Estatutária no período analisado.

Tabela 08 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2012 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	Bens Industriais	02	21.179,00	11.935,00	30.423,00	13.073,00
	Consumo Cíclico	01	17.156,00	17.156,00	17.156,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	24.470,60	16.854,70	32.086,50	10.770,50
	Financeiro e Outros	06	155.946,10	3.851,00	408.000,00	178.151,30
	Materiais Básicos	03	35.061,10	26.484,87	39.998,30	7.455,50
	Telecomunicações	01	11.175,10	11.175,10	11.175,10	0,00
	Utilidade Pública	09	8.782,38	0,00	14.002,30	4.847,58
	TOTAL	24	51.672,32	0,00	408.000,00	103.841,62

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2013 percebe-se uma média geral de R\$ 52,6 milhões, com remuneração máxima de R\$ 408 milhões. O setor financeiro é responsável pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão encontrados na análise. Simultaneamente, este setor possui ainda a menor remuneração mínima da amostra. O segmento de utilidade pública possui a menor remuneração mínima da amostra, tendo em vista que uma das empresas não remunerou a Diretoria Estatutária em 2013.

Tabela 09 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2013 (Em Reais Mil)

Ano	Sector	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2013	Bens Industriais	02	22.470,20	11.941,47	32.999,00	14.889,90
	Consumo Cíclico	01	22.842,00	22.842,00	22.842,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	23.529,30	13.912,50	33.146,10	13.600,20
	Financeiro e Outros	06	157.332,93	69,00	408.000,00	183.061,80
	Materiais Básicos	03	35.733,46	26.178,01	45.500,00	9.662,70
	Telecomunicações	01	13.820,26	13.820,26	13.820,30	0,00
	Utilidade Pública	09	9.278,05	0,00	14.151,99	4.518,20
TOTAL		24	52.640,07	0,00	408.000,00	105.864,67

Fonte: Elaborado pela autora.

Percebe-se uma média geral de aproximadamente R\$ 52,5 milhões em 2014, com remuneração máxima de R\$ 448 milhões e mínima zerada, considerando que uma das empresas do setor de utilidade pública não apresentou remuneração neste período. O setor financeiro é responsável pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão encontrados na análise.

Tabela 10 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2014 (Em Reais Mil)

Ano	Sector	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2014	Bens Industriais	02	34.122,76	29.106,51	39.139,00	7.094,04
	Consumo Cíclico	01	21.594,00	21.594,00	21.594,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	46.727,36	21.795,40	71.659,32	35.259,12
	Financeiro e Outros	06	141.178,82	69,00	448.000,00	169.481,74
	Materiais Básicos	03	40.551,87	27.991,85	48.000,00	10.939,84
	Telecomunicações	01	15.531,25	15.531,25	15.531,25	0,00
	Utilidade Pública	08	10.076,20	0,00	19.354,73	5.862,55
TOTAL		23	52.426,66	0,00	448.000,00	96.075,57

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se na análise descritiva uma média geral de R\$ 64,5 milhões, com remuneração máxima de R\$ 444 milhões. O setor financeiro é responsável pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão encontrados na análise. O segmento de utilidade pública possui a menor remuneração mínima da amostra, tendo em vista que uma das empresas não remunerou a Diretoria Estatutária em 2015.

Tabela 11 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2015 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2015	Bens Industriais	02	34.775,37	22.634,74	46.916,00	17.169,44
	Consumo Cíclico	01	21.860,00	21.860,00	21.860,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	59.490,03	52.154,21	66.825,84	10.374,41
	Financeiro e Outros	06	181.789,87	314,37	444.000,00	180.338,51
	Materiais Básicos	03	42.987,24	35.871,01	48.000,00	6.332,18
	Telecomunicações	01	21.808,14	21.808,14	21.808,14	0,00
	Utilidade Pública	09	10.862,02	0,00	21.224,60	6.421,16
TOTAL		24	64.569,09	0,00	444.000,00	110.079,71

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2016, verifica-se na análise uma média geral de aproximadamente R\$ 67 milhões, com remuneração mínima de R\$ 176 mil e máxima de R\$ 446 milhões. O setor financeiro é responsável pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão encontrados na análise. Simultaneamente, este setor possui ainda a menor remuneração mínima da amostra.

Tabela 12 – Variável Remuneração Diretoria Estatutária 2016 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2016	Bens Industriais	02	29.899,90	24.664,79	35.135,00	7.403,56
	Consumo Cíclico	01	16.008,00	16.008,00	16.008,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	74.447,03	52.470,40	96.423,66	31.079,65
	Financeiro e Outros	06	183.054,56	176,76	446.000,00	180.991,89
	Materiais Básicos	03	49.253,79	38.656,51	61.104,87	11.276,58
	Telecomunicações	01	24.303,42	24.303,42	24.303,42	0,00
	Utilidade Pública	09	12.920,40	6.490,00	20.194,34	5.463,05
TOTAL		24	67.140,73	176,76	446.000,00	110.467,15

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.1.3 Remuneração Conselho Fiscal

Observa-se na análise descritiva da variável Remuneração do Conselho Fiscal referente ao ano de 2012 uma média geral de R\$ 357 mil, com remuneração máxima de R\$ 750 mil. O setor de telecomunicações é responsável pela maior remuneração máxima. Verificou-se ainda que, cinco dos sete segmentos estudados continham em sua amostra empresas que não apresentaram remuneração ao Conselho Fiscal.

Tabela 13 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2012 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	Bens Industriais	02	153,00	0,00	306,00	216,37
	Consumo Cíclico	01	244,00	244,00	244,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	214,38	0,00	428,76	303,18
	Financeiro e Outros	06	367,15	0,00	749,70	335,11
	Materiais Básicos	03	303,55	0,00	477,97	263,85
	Telecomunicações	01	750,00	750,00	750,00	0,00
	Utilidade Pública	09	414,51	0,00	720,00	269,37
TOTAL		24	357,20	0,00	750,00	275,84

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2013 seis dos sete segmentos estudados continham em sua amostra empresas que não apresentaram remuneração ao Conselho Fiscal. Não houve pagamento concernente a remuneração do conselho fiscal pelo setor de consumo cíclico. Observa-se na análise descritiva uma média geral de aproximadamente R\$ 384 mil, com remuneração máxima de R\$ 926 mil.

Tabela 14 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2013 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2013	Bens Industriais	02	122,50	0,00	245,00	173,24
	Consumo Cíclico	01	0,00	0,00	0,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	214,89	0,00	429,77	303,89
	Financeiro e Outros	06	426,70	0,00	926,10	415,17
	Materiais Básicos	03	308,48	0,00	478,95	267,64
	Telecomunicações	01	654,00	654,00	654,00	0,00
	Utilidade Pública	09	488,42	0,00	812,00	292,19
TOTAL		24	383,76	0,00	926,10	319,71

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2014 observa-se uma média geral de R\$ 412 mil, com remuneração máxima de R\$ 1,3 milhões pertencente ao setor financeiro. Não houve remuneração paga ao Conselho Fiscal pelo setor de consumo cíclico no ano de 2014. Destaca-se que seis dos sete setores continham em sua amostra empresas que não apresentaram remuneração ao Conselho Fiscal.

Tabela 15 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2014 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2014	Bens Industriais	02	154,50	0,00	309,00	218,50
	Consumo Cíclico	01	0,00	0,00	0,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	276,70	0,00	553,40	391,31
	Financeiro e Outros	06	498,71	0,00	1.310,40	524,21
	Materiais Básicos	03	327,86	0,00	527,59	286,19
	Telecomunicações	01	728,00	728,00	728,00	0,00
	Utilidade Pública	09	481,08	0,00	856,11	320,24
TOTAL		24	412,33	0,00	1.310,40	367,56

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2015, verifica-se uma média geral da Remuneração do Conselho Fiscal de R\$ 679 mil, com remuneração mínima de R\$ 335 mil e máxima de R\$ 1,5 milhões. O setor financeiro é responsável pela maior remuneração máxima, enquanto a menor remuneração mínima apresentada foi pelo setor de bens industriais. Não houve remuneração paga ao Conselho Fiscal por empresas do setor de consumo cíclico neste período.

Tabela 16 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2015 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2015	Bens Industriais	02	167,50	0,00	335,00	236,88
	Consumo Cíclico	01	0,00	0,00	0,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	308,06	0,00	616,11	435,66
	Financeiro e Outros	06	595,42	0,00	1.512,00	584,26
	Materiais Básicos	03	385,88	0,00	701,64	356,04
	Telecomunicações	01	604,80	604,80	604,80	0,00
	Utilidade Pública	09	544,38	0,00	911,92	354,97
TOTAL		24	466,06	0,00	1.512,00	409,34

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se, na análise descritiva da variável Remuneração Conselho Fiscal no ano de 2016, uma média geral de R\$ 476 mil, com remuneração máxima de R\$ 1,8 milhões. O setor financeiro é responsável pela maior remuneração máxima. Não houve remuneração paga ao Conselho Fiscal pelo setor de consumo cíclico no ano de 2016, bem como outras empresas que compõe os setores pesquisados, considerando que apresentaram valor mínimo zerado no período analisado.

Tabela 17 – Variável Remuneração Conselho Fiscal 2016 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2016	Bens Industriais	02	147,00	0,00	294,00	207,89
	Consumo Cíclico	01	0,00	0,00	0,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	305,79	0,00	611,57	432,45
	Financeiro e Outros	06	707,64	0,00	1.800,00	700,41
	Materiais Básicos	03	413,72	0,00	785,16	394,28
	Telecomunicações	01	604,80	604,80	604,80	0,00
	Utilidade Pública	09	493,44	0,00	995,16	397,88
	TOTAL	24	476,60	0,00	1.800,00	471,56

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.1.4 Remuneração Total

De acordo com a análise descritiva dos dados da variável Remuneração Total em 2012, observa-se uma média geral de aproximadamente R\$ 59 milhões, apresentando remuneração mínima zerada e máxima de R\$ 500 milhões. O setor financeiro destaca-se pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão. A menor remuneração mínima observada foi do setor de utilidade pública, tendo em vista que este possui em sua composição, uma empresa que não apresentou remuneração no ano analisado.

Tabela 18 – Variável Remuneração Total 2012 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	Bens Industriais	02	22.976,05	14.184,10	31.768,00	12.433,70
	Consumo Cíclico	01	17.695,00	17.695,00	17.695,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	30.373,90	24.859,10	35.888,80	7.799,10
	Financeiro e Outros	06	176.701,20	6.433,00	500.432,00	205.205,90
	Materiais Básicos	03	38.506,40	29.037,31	43.481,80	8.203,98
	Telecomunicações	01	13.255,10	13.255,10	13.255,10	0,00
	Utilidade Pública	09	10.798,25	0,00	20.000,00	6.289,71
	TOTAL	24	58.808,04	0,00	500.432,00	118.771,14

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2013, verifica-se uma média geral de aproximadamente R\$ 60 milhões, com remuneração máxima de R\$ 500 milhões. O setor financeiro destaca-se pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão. O segmento de utilidade pública possui a menor mínima da amostra, considerando que uma das empresas não apresentou remuneração aos executivos em 2013.

Tabela 19 – Variável Remuneração Total 2013 (Em Reais Mil)

Ano	Sector	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2013	Bens Industriais	02	24.715,20	14.890,47	34.540,00	13.894,30
	Consumo Cíclico	01	23.342,00	23.342,00	23.342,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	28.705,40	20.453,50	36.957,40	11.670,00
	Financeiro e Outros	06	178.763,60	3.537,00	500.432,00	209.112,00
	Materiais Básicos	03	39.709,40	28.812,53	51.000,00	11.099,00
	Telecomunicações	01	15.071,10	15.071,10	15.071,10	0,00
	Utilidade Pública	09	11.423,06	0,00	18.658,20	5.900,60
	TOTAL	24	59.990,49	0,00	500.432,00	120.579,35

Fonte: Elaborado pela autora.

Tal como nos anos analisados anteriormente, o segmento de utilidade pública apresentou em sua amostra uma empresa que não remunerou os executivos, esclarecendo então a remuneração mínima em 2014. Observa-se uma média geral de R\$ 59,4 milhões, com remuneração máxima de R\$ 500 milhões. O setor financeiro destaca-se pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão.

Tabela 20 – Variável Remuneração Total 2014 (Em Reais Mil)

Ano	Sector	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2014	Bens Industriais	02	36.527,36	31.903,71	41.151,00	6.538,82
	Consumo Cíclico	01	22.168,00	22.168,00	22.168,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	57.766,19	30.821,20	84.711,18	38.105,97
	Financeiro e Outros	06	158.125,85	3.000,00	500.432,00	186.326,69
	Materiais Básicos	03	45.309,72	30.855,41	54.100,00	12.615,02
	Telecomunicações	01	17.204,01	17.204,01	17.204,01	0,00
	Utilidade Pública	09	10.916,40	0,00	22.651,69	8.208,84
	TOTAL	24	59.380,05	0,00	500.432,00	106.097,37

Fonte: Elaborado pela autora.

Em 2015, a média geral foi de aproximadamente R\$ 74 milhões, enquanto a remuneração máxima foi de R\$ 500,7 milhões. Destaca-se o setor financeiro pelos maiores resultados da amostra durante o período analisado e o setor de utilidade pública por apresentar a menor remuneração mínima.

Tabela 21 – Variável Remuneração Total 2015 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2015	Bens Industriais	02	37.327,32	25.555,63	49.099,00	16.647,68
	Consumo Cíclico	01	22.860,00	22.860,00	22.860,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	70.774,88	61.319,01	80.230,74	13.372,61
	Financeiro e Outros	06	206.392,89	5.260,11	500.720,00	201.535,74
	Materiais Básicos	03	48.001,11	39.431,34	54.100,00	7.640,12
	Telecomunicações	01	26.200,14	26.200,14	26.200,14	0,00
	Utilidade Pública	09	12.127,33	0,00	24.737,68	9.159,61
	TOTAL	24	73.748,27	0,00	500.720,00	123.676,94

Fonte: Elaborado pela autora.

A análise descritiva da variável aponta média geral de R\$ 76 milhões aproximadamente, enquanto a remuneração mínima e máxima foram de respectivamente R\$ 6,2 milhões e R\$ 501 milhões. O setor financeiro destaca-se pela maior média, remuneração máxima e desvio padrão. Simultaneamente, é responsável ainda pela menor remuneração mínima observada.

Tabela 22 – Variável Remuneração Total 2016 (Em Reais Mil)

Ano	Setor	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2016	Bens Industriais	02	32.784,50	28.486,00	37.083,00	6.079,00
	Consumo Cíclico	01	16.908,00	16.908,00	16.908,00	0,00
	Consumo Não Cíclico	02	84.626,94	64.637,30	104.616,57	28.269,61
	Financeiro e Outros	06	207.334,07	6.200,00	501.080,00	200.763,20
	Materiais Básicos	03	54.177,73	42.300,31	66.132,87	11.916,47
	Telecomunicações	01	28.695,42	28.695,42	28.695,42	0,00
	Utilidade Pública	09	14.112,20	0,00	24.069,64	8.449,32
	TOTAL	24	76.293,37	6.200,00	501.080,00	123.344,78

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.2 Índices

Nesta seção são apresentados os dados descritivos dos índices de liquidez (LS; LG; LC e LI) e rentabilidade (GA; ML; ROA e ROE), cujas informações foram recolhidas através do *software* Economatica.

4.1.2.1 Índices de Liquidez

A variável Liquidez Imediata (LI) apresentou a maior média em 2016, assim como o maior valor observado e desvio padrão. O menor índice de liquidez foi registrado em 2015. As empresas que compõe a amostra possuem, em média, a capacidade de liquidação imediata das

dívidas de curto prazo. A diferença entre o menor valor mínimo e maior valor máximo observado é de 16,44.

Tabela 23 – Variável Liquidez Imediata referente aos anos de 2012 a 2016

Liquidez Imediata					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	1,91	0,19	14,53	3,52
2013	24	1,71	0,20	12,21	2,95
2014	24	1,88	0,17	12,18	3,55
2015	24	2,35	0,12	16,35	4,59
2016	24	2,40	0,14	16,56	4,61

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável Liquidez Seca (LS) apresentou maior média nos anos de 2012 e 2013. Este índice apresentou maior valor máximo em 2012, juntamente com o maior desvio padrão e o menor valor mínimo registrados. Pode inferir-se que, em média, as empresas da amostra possuem a capacidade de liquidar as dívidas de curto prazo com o uso de ativos circulantes de maior liquidez. Percebeu-se também, que não houveram observações que se destoaram na amostra.

Tabela 24 – Variável Liquidez Seca referente aos anos de 2012 a 2016

Liquidez Seca					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	1,22	0,43	2,96	0,52
2013	24	1,22	0,55	2,78	0,44
2014	24	1,16	0,56	2,42	0,42
2015	24	1,18	0,50	2,10	0,38
2016	24	1,13	0,48	2,01	0,45

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável Liquidez Geral apresentou valores semelhantes durante os anos analisados. A maior média foi registrada em 2013, onde observou-se também a menor diferença entre valor mínimo e máximo, confirmado pelo menor desvio padrão da amostra. O maior valor máximo foi observado em 2014, enquanto o menor valor mínimo foi verificado em 2016. Em média, as empresas da amostra possuem ativo circulante e realizável a longo prazo para quitarem aproximadamente 90% da dívida total.

Tabela 25 – Variável Liquidez Geral referente aos anos de 2012 a 2016

Liquidez Geral					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	0,92	0,36	1,90	0,36
2013	24	0,94	0,39	1,91	0,33
2014	24	0,91	0,32	1,96	0,35
2015	24	0,87	0,33	1,90	0,34
2016	24	0,85	0,28	1,91	0,35

Fonte: Elaborado pela autora.

Os valores registrados do índice de liquidez corrente não variaram significativamente entre os anos de análise. A maior média é correspondente ao ano de 2012, bem como maior valor máximo e menor valor mínimo. Nesse sentido, foi observado também neste período, o maior intervalo entre o valor máximo e mínimo de 3,82, confirmado pelo desvio padrão. De acordo com a média da amostra no período de análise, inferiu-se que as empresas possuem ativo circulante suficiente para quitar as dívidas de curto prazo.

Tabela 26 – Variável Liquidez Corrente referente aos anos de 2012 a 2016

Liquidez Corrente					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	1,38	0,43	4,25	0,74
2013	24	1,36	0,55	3,49	0,55
2014	24	1,30	0,56	3,15	0,54
2015	24	1,33	0,50	2,98	0,54
2016	24	1,29	0,59	3,36	0,67

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.2.2 Índices de Rentabilidade

A variável giro do ativo apresentou valores semelhantes durante o período analisado. A maior média foi registrada em 2014, no entanto, o maior valor máximo foi observado em 2012. Verificou-se também que, apesar de ter apresentado a menor média em 2016, foi apurado o menor intervalo entre o valor mínimo e máximo, confirmado pelo menor desvio padrão. Notou-se através da média dos anos analisados que as empresas da amostra não giram totalmente o ativo total em relação as vendas líquidas realizadas.

Tabela 27 – Variável Giro do Ativo referente aos anos de 2012 a 2016

Giro do Ativo					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	0,48	0,02	1,18	0,31
2013	24	0,47	0,08	1,12	0,28
2014	24	0,49	0,10	1,03	0,28
2015	24	0,47	0,09	1,03	0,26
2016	24	0,45	0,08	0,94	0,26

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável margem líquida apresentou valores discrepantes em relação à média, tendo em vista que o maior valor máximo registrado representa cerca de 12,5 vezes a maior média observada nos períodos de análise. O ano de 2012 representou o menor intervalo entre valor mínimo e máximo, atestado pelo desvio padrão do período.

O maior valor máximo registrado (2015) é aproximadamente o dobro do menor valor máximo registrado (2012). Observou-se também, que os valores mínimos da amostra são negativos durante o período estudado. Através dos dados coletados, percebeu-se que em média as empresas da amostra obtêm aproximadamente R\$ 13,35 de lucro para cada R\$ 100,00 de venda líquida.

Tabela 28 – Variável Margem Líquida referente aos anos de 2012 a 2016

Margem Líquida					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	12,00	-17,52	89,16	19,30
2013	24	13,26	-22,32	113,65	23,67
2014	24	14,77	-9,80	162,54	32,23
2015	24	14,36	-45,89	184,11	38,46
2016	24	12,34	-33,55	175,29	36,40

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável rentabilidade do ativo apresentou valores destoantes nos anos analisados em relação aos valores mínimos e máximos. O menor intervalo observado foi de 18,84 (2013), enquanto o maior foi de 28,29 (2016). A maior média é apresentada em 2013 e o maior valor máximo em 2015. Observou-se que as empresas da amostra obtêm em média R\$ 3,95 de lucro para cada R\$ 100,00 de ativo total. Verificou-se também, que houve prejuízo em todos os anos analisados, considerando o valor mínimo negativo registrado.

Tabela 29 – Variável Rentabilidade do Ativo Total referente aos anos de 2012 a 2016

Rentabilidade do Ativo Total					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	4,04	-4,02	16,02	4,62
2013	24	4,72	-4,55	14,34	4,70
2014	24	4,52	-2,05	16,79	4,30
2015	24	4,14	-9,99	17,32	5,41
2016	24	2,21	-14,37	13,92	5,20

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável rentabilidade do patrimônio líquido, por sua vez, apresentou valores discrepantes em 2015 e 2016. Foi observado intervalo de 252,53 entre o valor mínimo e máximo em 2015, cujo valor máximo representou aproximadamente 5,5 vezes o menor valor máximo observado na amostra. Verificou-se também, intervalo de 205,28 entre o valor mínimo e máximo de 2016, cujo valor mínimo destoou em relação aos outros anos analisados, correspondendo a aproximadamente 30 vezes o maior valor mínimo de 2016.

A maior média foi observada em 2015, no entanto, destaca-se a diminuição da média em cerca de 94% em 2016. Observou-se que as empresas da amostra obtêm em média R\$ 14,00 de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido.

Tabela 30 – Variável Rentabilidade do Patrimônio Líquido referente aos anos de 2012 a 2016

Rentabilidade do Patrimônio Líquido					
Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	14,53	-10,29	65,94	15,79
2013	24	15,77	-10,37	72,57	15,77
2014	24	15,57	-5,21	64,53	14,44
2015	24	22,32	-35,83	216,70	44,15
2016	24	1,36	-165,77	39,51	38,74

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.3 Valor Adicionado

O maior valor adicionado gerado observado foi em 2016, assim como a maior média e o maior desvio padrão. Simultaneamente, o menor valor registrado também foi neste ano. O maior valor adicionado corresponde a 222 vezes aproximadamente do menor valor mínimo gerado na amostra. Dentre os anos analisados, o ano que obteve maior destaque foi 2016, por apresentar maiores observações, enquanto nos outros anos a média do valor adicionado gerado pelas empresas não apresentou variação acentuada em relação a outros períodos.

Tabela 31 – Variável Valor Adicionado referente aos anos de 2012 a 2016 (Em Reais Mil)

Ano	Nº	Média	Mín.	Max.	DP
2012	24	10.161.903,71	642.847,00	38.900.629,00	10.842.716,84
2013	24	9.833.195,42	688.779,00	42.166.000,00	11.013.328,68
2014	24	11.451.117,04	636.119,00	52.158.000,00	13.166.232,18
2015	24	13.003.385,29	488.515,00	44.532.000,00	11.238.082,86
2016	24	15.765.392,33	314.792,00	70.003.000,00	18.231.398,47

Fonte: Elaborado pela autora.

4.2 ANÁLISE DE RESULTADOS

A variável RCA está significativamente correlacionada com as variáveis RDE, RTOTAL, LI e VA. O coeficiente de correlação é positivo e forte para as variáveis RTOTAL e RDE, com $r = 0,838$ e $r = 0,781$ respectivamente, e ainda, positivo moderadamente forte com $r = 0,614$ para VA. A correlação com a variável LI é positiva e moderada. A variável RDE, por sua vez, apresenta correlação positiva forte e moderadamente forte com as variáveis RTOTAL, LI e VA ($r = 0,995$; $r = 0,704$; e $r = 0,601$ respectivamente), e negativa moderada com a variável GA ($r = -0,426$).

Já a variável RTOTAL possui correlação positiva e forte em relação a variável LI ($r = 0,680$) e positiva moderada em relação a variável VA ($r = 0,621$), apresentando ainda correlação negativa moderada com a variável GA ($r = -0,417$). O estudo revelou ainda, correlação positiva e forte da variável LS com as variáveis LG e LC ($r = 0,688$ e $r = 0,951$ respectivamente); da variável LG correlacionada com LC ($r = 0,703$); LI correlacionada significativamente com VA ($r = 0,718$); e a variável ROA correlacionada a variável ROE ($r = 0,874$). As variáveis LI e GA apresentaram correlação negativa e moderada com as variáveis GA ($r = -0,493$) e VA ($r = -0,507$) respectivamente.

Constatou-se também, que as variáveis RCF e ML, apesar de não apresentarem correlação significativamente forte ou moderada, sendo ela positiva ou negativa, apresentaram p-valor acima de 5%. Deste modo, não se pode rejeitar a hipótese nula.

Os resultados da análise de correlação de Pearson indicaram correlação entre as seguintes variáveis referentes a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro: RCA correlacionado com RTOTAL, RDE e VA significativa, positiva e forte; RCA correlacionada com a LI de forma positiva moderada; RDE correlacionado forte e positivamente com a RTOTAL e LI; e moderadamente com a VA.

A variável RDE apresentou também correlação negativa moderada com a variável GA. A RCF não apresentou correlações positiva ou negativa significantes no período analisado. Por fim, o coeficiente da variável RTOTAL indicou correlação positiva, moderadamente forte com as variáveis LI e VA, e negativa moderada com a GA.

Devido a predominância de empresas do segmento financeiro (25%) e de utilidade pública (37,5%), foi realizada análise com sub amostras correspondentes a cada setor para testar os resultados obtidos na pesquisa.

A análise com a sub amostra do segmento financeiro revelou correlação significativa, positiva e forte apenas entre as variáveis RDE e RTOTAL. As demais variáveis de remuneração não apresentaram correlação significativa entre elas ou com as variáveis de desempenho econômico-financeiro. As variáveis de liquidez, com exceção da liquidez imediata, indicaram correlação positiva e forte com as variáveis de rentabilidade GA e ROA.

A sub amostra do segmento de utilidade pública apresentou os mesmos resultados para a variável RCA, exceto pela correlação com a liquidez imediata. A variável RCF, no entanto, apresentou correlação positiva forte e significativa com as variáveis de remuneração RDE e RTOTAL. A variável ML apresentou correlação positiva forte e significativa com as variáveis ROA e ROE. As variáveis de remuneração não indicaram correlação com as variáveis de desempenho econômico-financeiro.

Tabela 32 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2012

Variável	RCA	RDE	RCF	RTOTAL	LS	LG	LC	LI	GA	ML	ROA	ROE	VA
RCA	1,00000												
RDE	0,78104*	1,00000											
RCF	0,07546	-0,06938	1,00000										
RTOTAL	0,83810*	0,99525*	-0,04663	1,00000									
LS	-0,06356	-0,08595	-0,05552	-0,08513	1,00000								
LG	0,09865	0,16425	0,01846	0,15894	0,68847*	1,00000							
LC	-0,09958	-0,12203	-0,06768	-0,12229	0,95162*	0,70340*	1,00000						
LI	0,40529*	0,70547*	0,09244	0,67985*	0,01188	0,20726	-0,07354	1,00000					
GA	-0,28474	-0,42589*	-0,11836	-0,41679*	-0,06285	-0,02808	0,09370	-0,49369*	1,00000				
ML	0,05222	-0,05821	0,23129	-0,04225	-0,11925	-0,05414	-0,15556	-0,02414	-0,30179	1,00000			
ROA	-0,10650	-0,24012	-0,22763	-0,22698	-0,06008	-0,16968	-0,02802	-0,25563	0,38621	0,30848	1,00000		
ROE	0,07212	-0,06456	-0,16930	-0,04565	-0,18380	-0,11456	-0,17509	-0,01554	0,21766	0,38584	0,87440*	1,00000	
VA	0,61399*	0,60082*	0,34296	0,62130*	-0,20995	0,14530	-0,28138	0,71816*	-0,50670*	0,12355	-0,24397	0,06794	1,00000

* Correspondem a significância estatística em $p < ,05000$ N=24

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável RCA está significativamente correlacionada com as variáveis RDE, RTOTAL, LI e VA. O coeficiente de correlação é positivo e forte para as variáveis RTOTAL e RDE, com $r = 0,838$ e $r = 0,781$ respectivamente, e ainda, positivo moderadamente forte com $r = 0,614$ para VA. A correlação com a variável LI é positiva e moderada. A variável RDE, por sua vez, apresenta correlação positiva forte e moderadamente forte com as variáveis RTOTAL, LI e VA ($r = 0,995$; $r = 0,704$; e $r = 0,601$ respectivamente), e negativa moderada com a variável GA ($r = -0,426$).

Já a variável RTOTAL possui correlação positiva e forte em relação a variável LI ($r = 0,680$) e positiva moderada em relação a variável VA ($r = 0,621$), apresentando ainda correlação negativa moderada com a variável GA ($r = -0,417$). O estudo revelou ainda, correlação positiva e forte da variável LS com as variáveis LG e LC ($r = 0,688$ e $r = 0,951$ respectivamente); da variável LG correlacionada com LC ($r = 0,703$); LI correlacionada significativamente com VA ($r = 0,718$); e a variável ROA correlacionada a variável ROE ($r = 0,874$). As variáveis LI e GA apresentaram correlação negativa e moderada com as variáveis GA ($r = -0,493$) e VA ($r = -0,507$) respectivamente.

Constatou-se também, que as variáveis RCF e ML, apesar de não apresentarem correlação significativamente forte ou moderada, sendo ela positiva ou negativa, apresentaram p-valor acima de 5%. Deste modo, não se pode rejeitar a hipótese nula.

Os resultados da análise de correlação de Pearson indicaram correlação entre as seguintes variáveis referentes a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro: RCA correlacionado com RTOTAL, RDE e VA significativa, positiva e forte; RCA correlacionada com a LI de forma positiva moderada; RDE correlacionado forte e positivamente com a RTOTAL e LI; e moderadamente com a VA.

A variável RDE apresentou também correlação negativa moderada com a variável GA. A RCF não apresentou correlações positiva ou negativa significantes no período analisado. Por fim, o coeficiente da variável RTOTAL indicou correlação positiva, moderadamente forte com as variáveis LI e VA, e negativa moderada com a GA.

A análise realizada com a sub amostra do segmento financeiro indicou correlação significativamente forte e positiva entre as variáveis RDE e RTOTAL. As variáveis LC, LG e LC apresentaram correlação positiva significativa e forte entre elas, bem como a variável ML com ROA. As variáveis de remuneração não se correlacionaram significativamente com as variáveis de desempenho econômico-financeiro.

Na análise com a sub amostra do segmento público, a variável RTOTAL se correlacionou positiva, forte e significativamente com todas as outras variáveis de remuneração, enquanto que a variável RDE indicou correlação com a variável RCF. A análise revelou ainda, correlação negativa forte e significativa entre as variáveis LS e GA e LG e ROI; assim como positiva forte e significativa entre as variáveis LS e LC; ML com ROA e ROI; e ROA e ROI. As variáveis de remuneração, no entanto, não apresentaram correlação com as variáveis de desempenho econômico-financeiro.

Tabela 33 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2013

Variável	RCA	RDE	RCF	RTOTAL	LS	LG	LC	LI	GA	ML	ROA	ROE	VA
RCA	1,00000												
RDE	0,76771*	1,00000											
RCF	0,06918	-0,08063	1,00000										
RTOTAL	0,82710*	0,99513*	-0,05756	1,00000									
LS	-0,11983	-0,16252	-0,17420	-0,16147	1,00000								
LG	0,08830	0,15435	-0,02838	0,14894	0,65979*	1,00000							
LC	-0,15393	-0,20434	-0,17809	-0,20341	0,93385*	0,70678*	1,00000						
LI	0,46028*	0,72511*	0,14241	0,70738*	-0,04223	0,17578	-0,14031	1,00000					
GA	-0,32595	-0,46136*	-0,16075	-0,45532*	-0,05943	-0,16856	0,12191	-0,52626*	1,00000				
ML	0,05962	-0,05350	0,28768	-0,03709	0,12446	0,04027	0,10903	-0,01228	-0,24439	1,00000			
ROA	-0,13103	-0,28824	-0,07017	-0,27328	0,11233	-0,18326	0,12406	-0,29623	0,26876	0,69326*	1,00000		
ROE	0,05341	-0,08787	-0,21420	-0,06955	-0,12957	-0,25824	-0,10972	-0,02991	0,33256	0,28201	0,72708*	1,00000	
VA	0,58858*	0,56166*	0,34343	0,58402*	-0,17143	0,11950	-0,26690	0,76973*	-0,50973*	0,03005	-0,29818	0,01761	1,00000

* Correspondem a significância estatística em $p < ,05000$ N=24

Fonte: Elaborado pela autora.

O coeficiente verificado na análise da variável RCA indica uma correlação positiva significativa e forte com as variáveis RDE ($r = 0,832$), RTOTAL ($r = 0,865$), VA ($r = 0,703$) e LI ($r = 0,672$). A variável RDE apresentou correlação positiva e significativamente forte, próximo a 1,00, com a variável RTOTAL ($r = 0,998$), VA ($r = 0,703$) e LI ($r = 0,672$).

De acordo com a análise, a variável RDE também está correlacionada negativamente de forma moderada com a variável GA ($r = 0,465$). A variável RCF apresentou correlação positiva moderada com a variável ML, com $r = 0,502$. A variável RTOTAL está correlacionada significativa, positiva e forte com a variável LI ($r = 0,746$), positiva e moderadamente forte com a variável VA ($r = 0,630$) e negativamente moderado com a variável GA ($r = -0,465$).

Dentre os índices de liquidez, as variáveis LG e LI apresentaram correlação significativa, positiva e forte com as variáveis LC ($r = 0,733$) e VA ($r = 0,746$) nessa ordem. O coeficiente mostra ainda, correlação negativa moderada entre as variáveis LI e GA ($r = -0,564$) e entre as variáveis GA e VA ($r = -0,579$). Aponta também uma correlação positiva forte entre as variáveis ML e ROA, com $r = 0,721$, e correlação positiva moderadamente forte entre o ROA e ROE, com $r = 0,639$.

Em 2014, os resultados da análise de correlação de Pearson indicaram correlação entre as seguintes variáveis referentes a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro: RCA significativamente correlacionado, positivo e forte, com as variáveis RTOTAL, RDE, VA e LI; RDE correlacionado forte e positivamente com a RTOTAL e LI; e moderadamente com a VA. Observa-se ainda, correlação negativa moderada com a variável GA. A variável RCF apresentou correlação positiva moderada com a variável ML. Por fim, o coeficiente da variável RTOTAL indicou correlação positiva e forte com a variável LI, positiva moderada com a variável VA, e negativa moderada com a GA.

A análise da sub amostra do segmento financeiro indicou que as variáveis de remuneração RCA e RDE se correlacionaram forte positiva e significativamente com a variável RTOTAL, bem como as variáveis de desempenho que apresentaram correlação significativa forte e positiva entre as seguintes variáveis: LS com LG e LC; LG e LC; e ML e ROA; bem como negativa entre as variáveis LG e VA.

Os resultados da análise com a sub amostra do segmento de utilidade pública revelaram que as variáveis de remuneração RCA, RDE e RCF se correlacionaram significativamente positiva e forte com as variáveis ML e ROA; RCF e RTOTAL; e RTOTAL respectivamente. A variável LS se correlacionou significativamente forte e positiva com as variáveis LC, LI e negativamente com GA. A variável ML apresentou correlação significativa

positiva e forte com as variáveis de rentabilidade ROA e ROE; LC correlacionada com LI e ROA com ROE.

Tabela 34 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2014

Variável	RCA	RDE	RCF	RTOTAL	LS	LG	LC	LI	GA	ML	ROA	ROE	VA
RCA	1,00000												
RDE	0,83223*	1,00000											
RCF	0,17561	-0,03990	1,00000										
RTOTAL	0,86550*	0,99801*	-0,01313	1,00000									
LS	-0,00070	-0,12022	-0,03465	-0,10907	1,00000								
LG	0,13517	0,15098	-0,02813	0,15166	0,69335*	1,00000							
LC	-0,04669	-0,15146	-0,05985	-0,14256	0,93265*	0,73309*	1,00000						
LI	0,67197*	0,74095*	0,03256	0,74585*	0,00165	0,20753	-0,09988	1,00000					
GA	-0,35544	-0,46562*	-0,17115	-0,46178*	-0,14245	-0,28503	-0,04132	-0,56453*	1,00000				
ML	0,06707	-0,05468	0,50206	-0,04031	0,14722	0,13950	0,14570	-0,03707	-0,32092	1,00000			
ROA	-0,08653	-0,25722	0,18283	-0,24192	0,13063	-0,10226	0,12143	-0,30547	0,08807	0,72142*	1,00000		
ROE	0,17439	0,00390	-0,12575	0,02250	-0,15934	-0,29811	-0,16760	-0,03210	0,21796	0,18981	0,63914*	1,00000	
VA	0,70324*	0,60793*	0,30351	0,62981*	-0,09453	0,14938	-0,21276	0,74599*	-0,57914*	0,00792	-0,28831	0,01426	1,00000

* Correspondem a significância estatística em $p < ,05000$ N=24

Fonte: Elaborado pela autora.

A variável RCA está significativamente correlacionada com as variáveis RTOTAL, RDE, LI e VA. O coeficiente de correlação é positivo e forte para as variáveis RTOTAL, RDE e LI, com $r = 0,978$, $r = 0,972$ e $r = 0,954$ respectivamente, e ainda, positivo moderadamente forte com $r = 0,634$ para VA. A variável RDE, por sua vez, apresenta correlação positiva forte próximo a 1,00 com as variáveis RTOTAL ($r = 0,999$) e LI ($r = 0,977$) e moderadamente forte com a variável VA ($r = 0,676$). Verificou-se também, correlação negativa moderada com a variável GA ($r = -0,496$).

Já a variável RTOTAL possui correlação positiva e forte próximo a 1,00 em relação a variável LI ($r = 0,977$) e positiva moderada em relação a variável VA ($r = 0,674$), apresentando ainda correlação negativa moderada com a variável GA ($r = -0,494$). O estudo revelou ainda, correlação positiva e forte da variável LS com as variáveis LG e LC ($r = 0,681$ e $r = 0,922$ respectivamente); entre as variáveis LG e LC ($r = 0,727$); LI e VA ($r = 0,677$); e ML correlacionada a variável ROA ($r = 0,711$). As variáveis LI e GA apresentaram correlação negativa e moderada com as variáveis GA ($r = -0,550$) e VA ($r = -0,462$) nessa ordem.

No período analisado a variável ROE, apesar de não apresentar correlação significativamente forte ou moderada, sendo ela positiva ou negativa, apresentou p-valor acima de 5%. Deste modo, não se pode rejeitar a hipótese nula.

Através da análise de correlação de Pearson foi observado correlação entre as seguintes variáveis referentes a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro: RCA correlacionado com RTOTAL, RDE e LI significativa, positiva e forte; RCA correlacionada com VA de forma positiva moderada e também a variável GA negativamente de forma moderada; RDE correlacionado forte e positivamente com a RTOTAL, LI e VA. A variável RDE apresentou também correlação negativa moderada com a variável GA. A RCF apresentou correlação positiva moderada com as variáveis ML e VA. A variável RTOTAL indicou correlação positiva forte com as variáveis LI e VA e negativa moderada com a variável GA.

A sub amostra do segmento financeiro apresentou correlação forte, positiva e significativa entre as variáveis: RCA, RDE e RTOTAL com a variável de liquidez LI. As variáveis LS e LG indicaram correlação positiva forte e significativa com a variável LC, assim como a variável ML com a variável ROA.

Na análise com a sub amostra do segmento de utilidade pública, a variável RTOTAL se correlacionou positiva, forte e significativamente com todas as outras variáveis de remuneração, enquanto que a variável RDE indicou correlação com a variável RCF. As variáveis de remuneração não apresentaram correlação significativa com as variáveis de

desempenho econômico-financeiro. As variáveis de liquidez LS e LC indicaram correlação positiva e forte com a variável LI; enquanto que as variáveis LG e VA apresentaram correlação negativa com as variáveis de rentabilidade ML, ROA e ROE.

Tabela 35 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2015

Variável	RCA	RDE	RCF	RTOTAL	LS	LG	LC	LI	GA	ML	ROA	ROE	VA
RCA	1,00000												
RDE	0,97220*	1,00000											
RCF	0,13680	0,06636	1,00000										
RTOTAL	0,97824*	0,99962*	0,07776	1,00000									
LS	-0,01768	-0,12404	-0,09935	-0,11272	1,00000								
LG	0,24558	0,22448	-0,03342	0,22730	0,68159*	1,00000							
LC	-0,08631	-0,16434	-0,12762	-0,15640	0,92196*	0,72723*	1,00000						
LI	0,95452*	0,97686*	0,04697	0,97697*	-0,06230	0,25881	-0,15378	1,00000					
GA	-0,46231*	-0,49665*	-0,13349	-0,49448*	-0,07504	-0,21222	0,00431	-0,54991*	1,00000				
ML	0,08812	-0,04191	0,49613*	-0,02575	0,27887	0,15557	0,24352	-0,01181	-0,27128	1,00000			
ROA	-0,09092	-0,20396	0,13216	-0,19132	0,28399	-0,14089	0,20972	-0,18102	0,11739	0,71122*	1,00000		
ROE	-0,02209	-0,00458	0,07788	-0,00631	-0,22484	-0,33728	-0,11277	-0,03927	0,30972	0,07658	0,27708	1,00000	
VA	0,63438*	0,67583*	0,48603*	0,67449*	-0,20747	0,12015	-0,30890	0,67744*	-0,46181*	-0,05681	-0,29707	-0,05721	1,00000

* Correspondem a significância estatística em $p < ,05000$ N=24

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se a existência de correlação positiva e forte entre a variável RCA e as variáveis RTOTAL, RDE e LI. O coeficiente de correlação apresentado pelas variáveis é de $r = 0,957$ para a variável RTOTAL, $r = 0,946$ para a variável RDE e $r = 0,894$ para LI. RCA é correlacionada também com a variável VA de forma positiva e moderada e com a variável GA de forma negativa e moderada. A variável RDE, por sua vez, apresenta correlação positiva e forte próximo a 1,00 com as variáveis RTOTAL ($r = 0,999$) e LI ($r = 0,932$), positiva moderada com a variável VA ($r = 0,552$) e negativa moderada com a variável GA ($r = -0,443$). A variável RCF apresenta correlação moderada positiva com a variável ML. Concernente a variável RTOTAL, esta possui correlação positiva e forte em relação a variável LI ($r = 0,932$), correlação positiva moderada com VA ($r = 0,554$), e correlação negativa moderada com a variável GA ($r = -0,444$).

A análise indicou ainda, correlação positiva e forte da variável LS com a variável LC ($r = 0,917$) e positiva moderada com a variável LG ($r = 0,564$); entre as variáveis LG e LC ($r = 0,669$) e LI e VA correlacionadas positiva e moderadamente com $r = 0,576$. A variável ML apresentou correlação positiva e forte com a variável ROA ($r = 0,711$), bem como o ROA, correlacionado forte e positivamente com a variável ROE ($r = 0,801$). O coeficiente mostra correlação negativa e moderada entre as variáveis LI e GA ($r = -0,529$) e GA e VA ($r = -0,492$). Verificou-se correlação positiva moderada entre as variáveis RCF e ML.

A correlação de Pearson revelou a presença de correlação entre as seguintes variáveis referentes a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro: RCA correlacionado significativa, positivamente e forte com RTOTAL, RDE e LI, bem como correlação positiva moderada com a variável VA e negativa moderada com GA; RDE correlacionado forte e positivamente com as variáveis RTOTAL e LI; e moderadamente com a VA. Verificou-se também correlação negativa moderada com a variável GA. A análise revelou ainda a existência de correlação positiva moderada entre a RCF e ML e correlação positiva e forte entre a variável RTOTAL e a variável LI, bem como correlação positiva moderada com a variável VA, e negativa moderada com a GA.

A sub amostra do segmento financeiro apresentou correlação forte, positiva e significativa entre as variáveis: RCA e RDE; RCA, RDE e RTOTAL com a variável de liquidez LI; e RCA e RDE com a variável RTOTAL. As variáveis LS e LG indicaram respectivamente correlação positiva forte e significativa com as variáveis LG e LC; e GA. Entre as variáveis de rentabilidade, houve apenas correlação significativa, positiva e forte entre as variáveis ML e ROA.

Na análise com a sub amostra do segmento de utilidade pública, a variável RTOTAL se correlacionou positiva, forte e significativamente com as variáveis RDE e RCF. As variáveis de desempenho indicaram correlação positiva forte e significativa entre: LS com as variáveis LC, LI, ML, ROA e ROE; LC com as variáveis LI e ROA; LI com as variáveis ML, ROA e ROE; ML com as variáveis ROA e ROE; e entre ROA e ROE. Foi encontrado ainda, correlação negativa forte e significativa entre a variável de liquidez LG e LI e as variáveis de rentabilidade ML, ROA e ROE.

Tabela 36 – Matriz de correlações de Pearson referente a 2016

Variável	RCA	RDE	RCF	RTOTAL	LS	LG	LC	LI	GA	ML	ROA	ROE	VA
RCA	1,00000												
RDE	0,94572*	1,00000											
RCF	0,27991	0,17808	1,00000										
RTOTAL	0,95701*	0,99932*	0,19381	1,00000									
LS	0,02497	-0,09066	-0,10628	-0,07888	1,00000								
LG	0,23359	0,22687	-0,06425	0,22839	0,56385*	1,00000							
LC	-0,06610	-0,12921	-0,17377	-0,12359	0,91707*	0,66921*	1,00000						
LI	0,89444*	0,93201*	0,09113	0,93251*	-0,01969	0,28012	-0,10622	1,00000					
GA	-0,42318*	-0,44345*	-0,29187	-0,44438*	-0,17787	-0,26714	-0,09807	-0,52924*	1,00000				
ML	0,07830	-0,06192	0,59712*	-0,04464	0,23249	0,16941	0,16477	-0,02358	-0,37659	1,00000			
ROA	-0,00095	-0,11246	0,27973	-0,09976	0,33197	0,10146	0,20857	-0,06046	-0,22492	0,71099*	1,00000		
ROE	0,14636	0,11590	0,13454	0,12026	0,25530	0,32231	0,17663	0,14130	-0,12803	0,33774	0,80166*	1,00000	
VA	0,53552*	0,55219*	0,33720	0,55418*	-0,19880	0,19421	-0,28018	0,57592*	-0,49265*	-0,01458	-0,06522	0,17833	1,00000

* Correspondem a significância estatística em $p < ,05000$ N=24

Fonte: Elaborado pela autora.

A análise de correlação de Pearson revelou a existência de correlação positiva e forte das variáveis de remuneração RCA e RDE com as variáveis RTOTAL e LI, e correlação positiva moderada com a variável VA, assim como correlação negativa moderada com a variável GA.

As variáveis de desempenho econômico-financeiro não apresentaram correlação significativa, seja ela positiva ou negativa, com exceção de casos isolados. No entanto, apesar de apresentarem correlação fraca, não se pode rejeitar a hipótese nula, considerando que o p-valor apurado foi maior que 5%.

Infere-se, pelos resultados, que a remuneração da administração não é sensível ao desempenho econômico-financeiro auferido no período de análise.

Para confirmação dos resultados, foi analisado através de amostra complementar, o segmento financeiro e de utilidade pública, devido a predominância de empresas desses segmentos (financeiro 25%; utilidade pública 37,5%) na amostra.

A análise de correlação do segmento financeiro apresentou correlação forte e positiva entre as variáveis RCA e RDE com as variáveis RTOTAL e LI, apenas nos últimos três anos analisados; a variável RDE no entanto, apresentou correlação com RTOTAL em todo período analisado. A variável RCF não apresentou correlação significativa em nenhum dos períodos analisados. As variáveis de liquidez LS e LC apresentaram correlação significativamente forte e positiva, respectivamente, com as variáveis LG e LC e apenas LC. Destaca-se ainda, a variável ML, que apresentou correlação significativa, positiva e forte com a variável ROA em quatro dos cinco anos analisados.

Pode se inferir que os resultados encontrados com a sub amostra do segmento financeiro revelam semelhança com os resultados encontrados na pesquisa principal, podendo ser destacado que as variáveis de remuneração não se correlacionaram com as variáveis de desempenho, exceto pela liquidez imediata. Verificou-se também, que a remuneração destinada aos diretores é sensível ao valor da remuneração total nas instituições financeiras, enquanto que a remuneração despendida ao Conselho Fiscal não influencia nenhuma das variáveis.

A análise de correlação do segmento de utilidade pública indicou correlação positiva e forte da variável RTOTAL com as variáveis de remuneração, assim como correlação entre RDE e RCF. Em média, os índices de liquidez LS e LC apresentaram correlação positiva e forte entre si e com a variável LI. Os índices de liquidez revelaram correlação negativa com índices de rentabilidade, porém, foram pontuais em alguns períodos apenas. Os índices de rentabilidade

indicaram, em todo o período analisado, correlação significativa positiva e forte da variável ML com as variáveis ROA e ROE; bem como correlação entre o ROA e ROE.

De acordo com os resultados apurados na análise do segmento de utilidade pública, é possível destacar que a remuneração total dispendida pelas empresas não apresenta sensibilidade ao desempenho econômico-financeiro, apenas a remuneração destinada aos diretores e conselho fiscal. Verificou-se também, que a remuneração da diretoria estatutária está atrelada a remuneração do conselho fiscal. Entre os índices de liquidez, pode-se inferir que alguns deles apresentam correlação entre eles, mas que também estão ligados negativamente aos índices de rentabilidade.

A variável referente ao valor adicionado não apresentou correlação significativa nas análises com as duas sub amostras. Deste modo, observa-se que a variável VA não interfere e não é sensível a remuneração destinada aos gestores.

Os resultados acerca da remuneração foram similares aos encontrados na pesquisa principal, diferindo apenas no setor de utilidade pública em relação a remuneração do conselho fiscal, que apresentou sensibilidade a remuneração paga aos diretores e remuneração total dispendida. Os índices de rentabilidade e liquidez também apresentaram resultados semelhantes, porém, com maior nível de correlação.

5 CONCLUSÃO

Obter vantagem competitiva é essencial para as empresas que almejam uma boa posição no mercado. Uma das estratégias empregadas é a implantação de sistemas de incentivo com o propósito de impulsionar e alinhar as metas dos gestores ao desempenho da empresa na busca por melhores resultados.

O objetivo desta pesquisa foi verificar a correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa.

A amostra contou com 24 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) nos anos de 2012 a 2016. De acordo com Godoy (2008, p. 91), “as organizações são responsáveis por seus atos diante da sociedade pois fazem parte dela, influenciando e promovendo mudanças sociais”. Nesse sentido, ela difere de outras pesquisas pela característica da amostra, pois pressupõe-se que as empresas que compõem o índice possuem melhores práticas sociais e sustentáveis, visto que para participarem deste índice é necessário cumprir uma série de rígidas regras.

A análise de correlação de Pearson revelou a existência de correlação das variáveis Remuneração do Conselho de Administração (RCA) e da Diretoria Estatutária (RDE) positiva e forte com as variáveis de Remuneração Total (RTOTAL) e Liquidez Imediata (LI), e positiva moderada com a variável Valor Adicionado (VA), assim como correlação negativa moderada com o Giro do Ativo (GA).

Entretanto, para as variáveis de desempenho econômico-financeiro de Liquidez Seca (LS), Liquidez Corrente (LC) e Rentabilidade do Ativo (ROA), a pesquisa revelou correlação negativa e fraca. A variável Liquidez Geral (LG) apresentou correlação positiva, porém fraca, enquanto que as variáveis Margem Líquida (ML) e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) alternaram entre correlação fraca negativa e positiva no período analisado, ressaltando casos isolados em que apresentaram significância. Apesar de apresentarem correlação fraca, os coeficientes apresentaram p valor maior que 5%, portanto, não se pode rejeitar a hipótese nula.

A variável Remuneração do Conselho Fiscal não apresentou correlações significativas com as outras variáveis no período analisado, com exceção da Margem Líquida, cuja correlação observada foi positiva e moderada nos anos de 2015 e 2016; e positiva moderada com a variável Valor Adicionado (VA) em 2016.

Os resultados divergem daqueles encontrados por Huselid (1995); Richard e Johnson (2001); Rizov e Croucher (2008); e Krauter (2013) cujas pesquisas revelaram a existência de relação significativa entre remuneração e desempenho. No entanto, os resultados corroboram a pesquisa de Beuren *et al.* (2014) e Silva (2016), que assim como a presente pesquisa, não demonstrou correlação significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro. A pesquisa de Ernesto *et al.* e Araújo *et al.* (2017) utilizaram variáveis e metodologia que diferem da presente pesquisa, deste modo, não foram utilizadas para fins de comparação de resultados neste estudo.

Ao contrário do que foi esperado, as empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial não apresentaram correlação significativa com as variáveis de desempenho econômico-financeiro, com exceção da variável liquidez imediata e valor adicionado que apresentaram correlação positiva forte e moderada respectivamente. Esperava-se que, pelo emprego de índices financeiros e econômicos diferente daqueles geralmente utilizados em pesquisas anteriores e pela ampliação do período analisado, fosse encontrado correlação significativa e positiva da remuneração com a maioria dos índices analisados.

Cabe ressaltar que os resultados encontrados na pesquisa se repetem nos períodos analisados, ressaltando-se algumas variáveis que alternaram entre correlação positiva forte e moderada. Este fato revela um padrão entre as empresas da amostra e pode ser utilizado como referência para futuras pesquisas.

Este trabalho contribuiu para aumentar o conhecimento acerca do tema e do desempenho da amostra selecionada. Os resultados encontrados podem servir também como base e sugestão para pesquisas com esta temática. Sugere-se também, considerando a amostra composta pelas empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), maior exploração da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) considerando que esta fornece informações econômicas e sociais que possibilitam aos investidores e outros usuários avaliarem as atividades exercidas pela entidade na sociedade em que está inserida

REFERÊNCIAS

ARAUJO, Juliano A. O.; PARISI, Claudio; SILVA, Aldy F.; NAKAMURA, Wilson T. Remuneração de Executivos e Desempenho das Companhias Abertas Brasileiras-Uma Visão Empírica após a Publicação da Instrução Normativa CVM 480. **MOMENTUM**, v. 1, n. 11, p. 37-70, 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um enfoque Econômico-Financeiro. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ATKINSON, Anthony A.; BANKER, Rajiv D.; KAPLAN, Robert S.; YOUNG, S. Mark. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.

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

BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em: 21 ago. 2017.

BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 13 nov. 2017.

CHIAVENATO, Idalberto. **Gestão de Pessoas**: O novo papel dos recursos humanos nas organizações. 3.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 09**: Demonstração do Valor Adicionado. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acesso em: 29 ago. 2017.

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

GODOY, Arilda S. *et al.* **Gestão do fator humano: uma visão baseada nos stakeholders**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

HUSELID, Mark A. The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance. **Academy of Management Journal**, V. 38, N. 3, p. 635-872, 1995.

IBGC – INSTITUTO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de Sustentabilidade para as Empresas**. São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/4.pdf>. Acesso em 27/10/2017.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 23 ago. 2017.

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.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, Fran. **Comentários a lei das sociedades anônimas**. 2. ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 6.Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PADOVEZE, Clóvis L. **Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PWC – PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Remuneração Executiva e Geração de Valor: Práticas e Resultados das Empresas do Índice IGC da Bovespa.** 2 ed. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/consultoria-negocios/2016/pwc-remuneracao-executiva-geracao-valor-16.pdf>>. Acesso em: 31 jul. 2017.

RICHARD, Orlando C.; JOHNSON, Nancy Brown. Strategic human resource management effectiveness and firm performance. **The International Journal of Human Resource Management**, V. 12, N. 2, p. 299-310, 2001.

RIZOV, Marian; CROUCHER, Richard. Human resource management and performance in European firms. **Cambridge Journal of Economics**, V. 33, N. 2, p. 253-272, 2008.

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

SANTOS, Thaisa Renata; SILVA, Júlio Orestes. Remuneração de executivos: uma análise dos artigos nacionais e internacionais na última década. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 2, p. 265, 2017.

SILVA, Antônio Carlos R. **Metodologia de pesquisa aplicada a contabilidade.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, Samuel S. **Sistemas de incentivos gerenciais e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.** 2016. 46 f. Trabalho de Conclusão de Curso - Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, Goiás, 2016.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada a administração.** São Paulo: Harbra, 1981.

TANNURI, Guillermina; FARIAS, Sueli; VICENTE, Ernesto F. R.; VAN BELLEN, Hans Michael; *et al.* Uma Avaliação dos Efeitos dos Sistemas de Incentivos no Desempenho Econômico das Empresas Listadas no IBRX-50 da BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade e Controladoria.** Curitiba, v. 5, n.1, p. 8-27, jan./abr. 2013.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

UNITED NATIONS. **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future.** Disponível em: <http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/42/427&Lang=E>. Acesso em: 23 ago. 2017.