



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Universitário Santo Agostinho



revista fsa

www4.fsanet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 16, n. 2, art. 4, p. 59-79, mar./abr. 2019

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2019.16.2.4>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



Remuneração dos Executivos e Estrutura de Capital do Setor Bancário na B3

Compensation of Managers and the Capital Structure of the Banking Sector in B3

Allison Manoel de Sousa

Mestrado em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina
Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Grande Dourados
E-mail: allison.msousa@gmail.com

Januário José Monteiro

Mestrado em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina
Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade do Extremo Sul Catarinense
E-mail: januariomonteiriomonteiro@gmail.com

Rodrigo Rengel

Mestrado em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina
Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado de Santa Catarina
E-mail: rengel.rodrigo@hotmail.com

Rogério João Lunkes

Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina
Professor do curso de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina
E-mail: rogeriolunkes@bol.com.br

Endereço: Allison Manoel de Sousa

Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Reitor
João David Ferreira Lima, s/n, Bairro Trindade CEP
88040-970 – Florianópolis, SC – Brasil.

Endereço: Januário José Monteiro

Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Reitor
João David Ferreira Lima, s/n, Bairro Trindade CEP
88040-970 – Florianópolis, SC – Brasil.

Endereço: Rodrigo Rengel

Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Reitor
João David Ferreira Lima, s/n, Bairro Trindade CEP
88040-970 – Florianópolis, SC – Brasil.

Endereço: Rogério João Lunkes

Universidade Federal de Santa Catarina, Campus Reitor
João David Ferreira Lima, s/n, Bairro Trindade CEP
88040-970 – Florianópolis, SC – Brasil.

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 22/12/2018. Última versão recebida em 08/01/2019. Aprovado em 09/01/2019.

Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review (avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação



RESUMO

O estudo objetivou analisar a relação entre remuneração variável dos executivos e estrutura de capital. A amostra foi composta por 19 empresas do setor bancário brasileiro listadas na B3, ao considerar períodos anuais entre 2009 e 2017. Para tanto, os dados foram analisados por meio da estatística descritiva e, em sequência, pela regressão em painel. Os achados da pesquisa apontam que a remuneração dos executivos está negativamente relacionada com a estrutura de capital. Também, percebe-se que a crise econômica teve efeito negativo na estrutura de capital dos bancos brasileiros. Adicionalmente, ao verificar o efeito da remuneração dos executivos no período subsequente, verificou-se que estas variáveis estão negativamente associadas. Além disso, nota-se que o efeito do incentivo por meio da remuneração variável na estrutura de capital é maior no período subsequente do que no período de referência do pagamento do incentivo. Dessa forma, os resultados contribuem com implicações quanto às consequências do incentivo, por meio de remuneração, dos executivos dos bancos brasileiros assim ao apresentar uma perspectiva de estímulo por meio da remuneração em um país emergente.

Palavras-Chave: Remuneração Variável. Estrutura de Capital. Bancos.

ABSTRACT:

The study aimed to analyze the relationship between executive compensation and capital structure. The sample was composed of 19 companies from the Brazilian banking sector listed in B3, when considering annual periods, between 2009 and 2017. For that, the data analyzed through descriptive statistics and, in sequence, by panel regression. The research findings point out that executive compensation negatively related to the capital structure. Also it can be seen that the economic crisis had a negative effect on the capital structure of Brazilian banks. In addition, when verifying the effect of executive compensation in the subsequent period, it verified that these variables are negatively associated. In addition, it noted that the effect of the incentive through variable remuneration in the capital structure is greater in the subsequent period than in the reference period of the incentive payment. Thus, the results contribute with implications for the incentive, by means of remuneration, of the executives of the Brazilian banks, thus, presenting an incentive perspective through the remuneration in an emerging country.

Keywords: Variable compensation. Capital structure. Banking Institutions.

1 INTRODUÇÃO

A remuneração variável consiste em uma maneira de incentivar os executivos quanto às tomadas de decisão mais arriscadas, bem como aos investimentos da companhia (HAUGEN; SENBET, 1981; SMITH; WATTS, 1982; SMITH; STULZ, 1985; EISENHARDT, 1989). O incentivo por meio da remuneração variável também faz com que os colaboradores possam se sentir motivados para obterem melhores resultados quanto ao desempenho da empresa (GAREN, 1994; KYRICOU; MASE, 2006; HARRIS, 2009). Adicionalmente, Jensen e Mackling (1976) colocaram que a remuneração variável dos executivos consiste em uma forma de diminuir os conflitos de interesses entre o agente e o proprietário da corporação.

Nessa linha, o incentivo por meio da remuneração pode ter como base metas de desempenho, em que Duru, Iyengar e Zampelli (2012) mencionam que um índice de desempenho que serve como parâmetro da remuneração dos executivos consiste na rentabilidade do patrimônio líquido. Assim, os executivos podem realizar operações mais arriscadas, aumentando o nível de risco da companhia com a finalidade de atingir as metas de desempenho para receber maior valor de remuneração variável.

Ao considerar essa discussão, estudos verificaram a relação da remuneração dos gestores com as escolhas referentes a dívidas e financiamento (FREUND; LATIF; PHAN, 2017) e operações de risco (CHEN; STEINER; WHYTE, 2006; HAGENDORFF; VALLASCAS, 2011; OZDEMIR; KIZILDAG; UPNEJA, 2013; KOLASINSKI; YANG, 2018; RENGEL *et al.*, 2018). Nesse contexto, a remuneração variável pode influenciar, não apenas, nos índices de riscos das empresas, mas também, na estrutura de capital das companhias.

Assim, estudos analisaram como o estímulo por meio da remuneração pode influenciar a estrutura de capital das empresas, que Papa e Speciale (2011) e Chemmanur, Cheng e Zhang (2013) encontraram que a remuneração e a estrutura de capital estão positivamente associadas, diferentemente, dos achados de Kim, Patro e Pereira (2017) que apontam relação negativa. Adicionalmente, diante dos potenciais problemas de agência, instituições bancárias tendem a se utilizarem da remuneração variável como mecanismo de incentivo aos colaboradores (ADUDA, 2011). Consequentemente, tais investimentos podem acarretar de modo significativo na estrutura de capital dessas companhias.

Diante disso, percebe-se que os estudos contemplam o efeito da remuneração na estrutura de capital das companhias em apenas no mesmo período. Contribui-se com a

literatura ao analisar, não apenas, a relação da remuneração variável e a estrutura de capital no mesmo período, mas também o efeito da remuneração variável na estrutura de capital do próximo período. Nesse sentido, esse estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: qual a relação entre remuneração variável e estrutura de capital em instituições bancárias listadas na B3? Para responder tal questionamento, o objetivo desse estudo consiste em analisar a relação entre remuneração variável dos executivos e a estrutura de capital em bancos que negociam ações na B3.

Esta pesquisa justifica-se por agregar à literatura contábil, a pesquisa sobre a relação entre remuneração variável e estrutura de capital em instituições bancárias listadas na B3. Também, avança na literatura, sobretudo, ao considerar as pesquisas de Papa e Speciale (2011), Chemmanur, Cheng e Zhang (2013) e Kim, Patro e Pereira (2017), ao contemplar como a remuneração variável afeta no próximo período. Além disso, o fato de se utilizar como amostra, instituições bancárias é justificado devido à diversidade de partes interessadas nas atividades e desempenho dessas empresas, tais como investidores, gestores, depositantes e órgãos reguladores, o que de certo modo, demonstra a contribuição social do estudo. Sob um ponto de vista mais abrangente, o desempenho das instituições bancárias tem o poder de impactar na economia de um determinado país (ADAMS; MEHRAN, 2003). Nesse contexto, os bancos buscam melhorar seu desempenho por meio de estímulos aos funcionários em busca da eficácia organizacional (ARAÚJO, 2009).

Nesse contexto, o estudo foi composto por bancos listados no Brasil, Bolsa Balcão (B3), ao considerar o período de 2009 a 2017 em períodos anuais, visto que o incentivo por meio da remuneração é realizado de forma anual. Dessa forma, a população foi constituída por 26 bancos, os quais foram analisadas 19 instituições bancárias. Em sequência, realizou-se a análise descritiva das variáveis dependentes e independentes dessa pesquisa. Ainda, com objetivo de testar as duas hipóteses do estudo, isto é, H1: há relação significativa e positiva entre a remuneração variável dos executivos e a estrutura de capital das companhias do setor bancário do mercado acionário brasileiro e a H2: há relação significativa e positiva entre a remuneração variável dos executivos e a estrutura de capital do exercício anual subsequente, das companhias do setor bancário do mercado acionário brasileiro. Realizou-se, assim a análise multivariada em painel.

Os resultados da investigação apontam, por meio da análise descritiva, que houve diminuição na estrutura de capital dos bancos, sobretudo, a partir de 2014, na qual isso indica influência negativa que a crise econômica brasileira teve sobre esse índice econômico-financeiro dos bancos. Também, a partir da análise multivariada em painel, identificou-se que

a remuneração impacta negativamente na estrutura de capital das empresas; dessa forma, esses resultados estão de acordo com os encontrados por Chemmanur, Cheng e Zhang (2013) e Papa e Speciale (2011). Outro achado dessa pesquisa apresentou que o tamanho das empresas influencia positivamente na estrutura de capital, demonstrando que os bancos de maior porte têm maior estrutura de capital e, por esse motivo, podem realizar operações mais arriscadas sem comprometer a continuidade de suas operações.

Adicionalmente, verificou-se que a crise econômica brasileira influenciou negativamente a estrutura de capital dos bancos, dessa forma, esse evento externo impactou diretamente a estrutura de capital das empresas e, possivelmente, pode ter causado prejuízos em outros índices, principalmente de desempenho dos bancos brasileiros. Por fim, encontrou-se que a remuneração dos executivos está negativamente associada com a estrutura de capital do próximo período, compreendendo-se que o efeito de realizar o incentivo por meio da remuneração transcende o período em que foi pago. Assim, demonstra-se que esse método de incentivo pode ter efeito a médio prazo e não, apenas, a curto prazo.

Além desta seção introdutória, esse estudo apresenta ainda o referencial teórico sobre a remuneração de executivos e estrutura de capital na segunda seção; em seguida contempla-se os procedimentos metodológicos; a seção quatro apresenta os resultados e a seção cinco, fecha o estudo com as considerações finais e recomendações para futuras pesquisas, seguida das referências bibliográficas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Remuneração de executivos

A relação de agência ocorre no momento em que há a separação do proprietário e controle organizacional, ou seja, a partir do momento em que se contratasse alguém para execução de seus serviços (JENSEN; MECKLING, 1976). Os agentes e proprietários possuem interesses (ROSS, 1973), os quais muitas vezes são distintos, configurando-se o denominado conflito de agência (MEHRAN, 1995; YERMACK, 1995, 1997; O'REILLY III; MAIN, 2010).

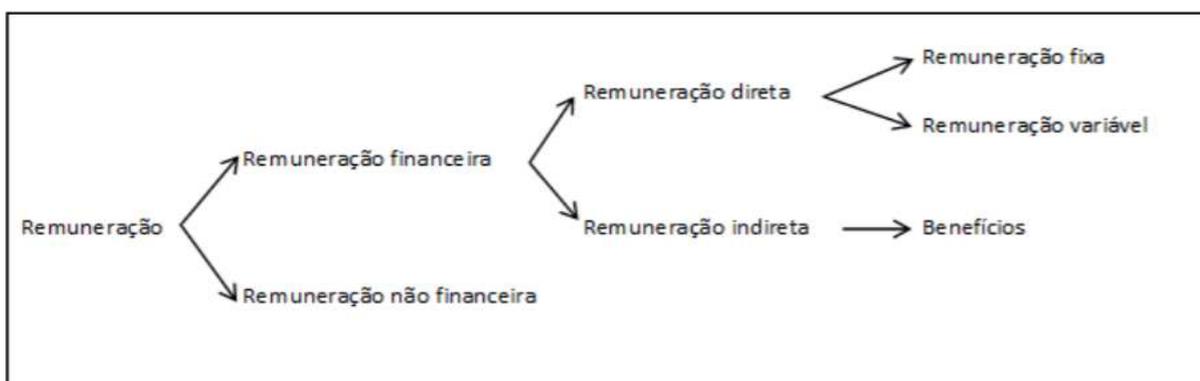
Um dos problemas de agência consiste na aversão ao risco por parte dos agentes (ROSS, 1973; JENSEN; MECKLING, 1976; EISENHARDT, 1989; MEHRAN, 1995), em que uma das formas para minimizar esse problema consiste no incentivo dos executivos por meio da remuneração variável, que ocasiona maior empoderamento para realização de

investimentos com maior risco (HAUGEN; SENBET, 1981; SMITH; WATTS, 1982; SMITH; STULZ, 1985; EISENHARDT, 1989), bem como evitar o desalinhamento de interesses (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim, torna-se uma forma de motivar os executivos quanto à obtenção de melhores resultados para a organização (GAREN, 1994; KYRICOU; MASE, 2006; HARRIS, 2009).

Hölmstrom (1979) trata a dificuldade de monitorar o agente como outro problema de agência, por suas terem ações ocultas, difíceis de controlar. Para tanto, a organização terá que mensurar o custo de agência e avaliar o desempenho do agente a fim de que se possa definir o índice de remuneração, que se correlacione com o bem-estar do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Também, é essencial estruturar essa medida de desempenho de acordo com as atividades executadas e, a partir daí, pode-se fundamentar as bases dos sistemas que serão adotados para a remuneração da organização (BANKER; DATAR, 1989).

Conforme Aureli e Salvatori (2012) e Krauter (2013), a remuneração de executivos é uma das estratégias imprescindíveis da administração de recursos humanos e pode ser financeira e/ou não-financeira. A Figura 1 apresenta a composição da estrutura de remuneração.

Figura 1 – Composição da remuneração



Fonte: Krauter (2009).

Para esse estudo, a remuneração será analisada apenas em sua composição financeira, uma vez que, com bases monetárias, possibilita-se identificar mais efetivamente, possíveis alinhamentos de interesses entre o agente e o principal. Beuren, Moura e Theiss (2016) apontam que estudos sobre remuneração dos executivos relacionadas a outros fatores que afetam o nível dessa remuneração são pouco pesquisados no Brasil, do mesmo modo, estudos que abordam sobre a remuneração dos executivos de instituições bancárias brasileiras são pouco explorados, no entanto são relevantes, logo se faz necessária pesquisa do gênero tendo

em vista o pouco conhecimento de como os executivos são remunerados, em comparação com outras categorias e outros países.

Instituições bancárias, em muitos casos, são as organizações que obtêm os melhores e maiores índices de lucratividade (ADUDA, 2011); então, há uma preocupação sobre eventuais problemas de agência. Aduda (2011), complementa ao afirmar que os bancos são mais propícios a esses problemas, conseqüentemente, o pagamento dos agentes de bancos é superior ao comparar com outros segmentos; objetiva-se; assim, anular tais conflitos de interesses. Desse modo, a remuneração variável é utilizada; em muitos casos, como um instrumento para estimular o interesse dos colaboradores no desempenho do banco, entretanto pode impactar significativamente em sua estrutura de capital.

2.2 Estrutura de capital

Estudos que abordam a estrutura de capital, frequentemente, utilizam a teoria *trade-off* e *pecking order*. A teoria *trade-off* foi apresentada por Modigliani e Miller (1958) e tem como fundamento o estabelecimento de alvos na relação entre o endividamento e o capital no intuito de equilibrar os benefícios fiscais da dívida e o custo de financiamento. Já a teoria *pecking order* surgiu década 1980, desenvolvida por Myers e Majluf (1984) e se fundamenta na ideia de que as empresas tendem a hierarquizar suas fontes externas. Inicialmente elas usam recursos próprios e em seguida financiamento externo, ou seja, captação de capital de terceiros e por meio da emissão de ações no mercado de capitais.

Freund, Latif e Phan (2017) examinaram a relação entre a remuneração do CEO e a escolha da empresa referente às suas dívidas e financiamentos no momento em que acessam mercados de capital externo. Os achados demonstram que o CEO influencia positivamente na proporção da dívida e do financiamento externo da empresa, e que a dívida alinha os interesses dos gestores e dos credores o que motiva a empresa a recorrer às fontes externas, ao satisfazer as suas necessidades de capital.

Pesquisas empíricas verificaram a relação entre o risco e a remuneração variável dos executivos, Ozdemir, Kizildag e Upneja (2013), em um estudo com empresas do setor de restaurantes dos EUA; aí observaram encontraram que estas variáveis estão positivamente associadas. Em complemento, Chen, Steiner e Whyte (2006), verificaram que o incentivo por meio da remuneração variável faz com que os executivos realizem investimentos com maior risco, ao considerar o sistema bancário dos EUA.

Os achados de Hagendorff e Vallascas (2011) apontam que os executivos incentivados por meio da remuneração variável realizam aquisições que estão sujeitas a maiores taxas de risco. Diferentemente, ao analisar empresas de diversos setores do mercado brasileiro, Rengel *et al.* (2018) viram que a remuneração dos executivos está associada negativamente com o risco. Dessa forma, um país de economia emergente pode realizar o incentivo por meio da remuneração com objetivo de deixar a companhia mais estável ao diminuir o seu risco no mercado.

Por outro lado, não foi encontrada relação estatisticamente significativa entre a remuneração variável e investimentos com maior risco associados nos EUA, entre 2007 e 2009 (KOLASINSKI; YANG, 2018). Wen e Chen (2008), ao considerar o setor de seguros, verificaram a relação entre a remuneração dos executivos, risco total e de seguros, em que os resultados apontam que não existe relação entre estas variáveis.

Ortiz-Molina (2006) verificou que a remuneração variável dos executivos pode afetar a estrutura de capital das companhias, haja vista que o aumento do valor desse incentivo aumenta as operações atreladas a maiores taxas de risco. Em complemento, Coles, Daniel e Naveen (2006) encontraram relação causal entre a remuneração dos executivos e as políticas de investimento, dívida e risco, além do que a remuneração variável pode estar associada com afetar a estrutura de capital das companhias. Dessa forma, a estrutura de capital pode ser um importante fator afetado a partir dos incentivos que os executivos recebem, isto é, da remuneração variável.

A estrutura de capital das empresas possui relação significativa e positiva na remuneração baseada em ações e na remuneração total dos CEO's, bem como no valor das remunerações destes no momento em que são contratados como novos executivos, por meio do mercado de trabalho, nas empresas de capital aberto dos EUA entre 1992 e 2006 (CHEMMANUR; CHENG; ZHANG, 2013). Do mesmo modo, Papa e Speciale (2011), ao considerar empresas britânicas entre 1995 e 2002, encontraram que a remuneração dos executivos está positivamente associada com a estrutura de capital, exceto das empresas com os maiores índices da mesma estrutura também, os achados apontam que essa estrutura e a remuneração variável dos bancos tiveram aumento significativo durante a crise financeira de 2008.

Por outro lado, Kim, Patro e Pereira (2017), em estudo com empresas dos EUA, encontraram relação negativa entre os incentivos de remuneração variável e a estrutura de capital a curto e longo prazo, por conseguinte; e a relação foi mais forte durante o período de crise financeira de 2007 a 2009. Diante desses contextos, apresenta-se as hipóteses do estudo.

H1: Há relação significativa e positiva entre a remuneração variável dos executivos e a estrutura de capital das companhias do setor bancário do mercado acionário brasileiro.

H2: Há relação significativa e positiva entre a remuneração variável dos executivos e a estrutura de capital do exercício anual subsequente, das companhias do setor bancário do mercado acionário brasileiro.

Esta pesquisa posiciona-se como um complemento às evidências empíricas sobre a relação da remuneração variável com as estruturas de capital de empresas do setor bancário brasileiro. Situa-se especificamente como complemento aos achados de Chemmanur, Cheng e Zhang (2013) e Papa e Speciale (2011).

3 TRAJETÓRIA METODOLÓGICA

A pesquisa se classifica como descritiva, na qual foi analisada a associação entre a remuneração dos executivos e a estrutura de capital de curto e longo prazo. Já quanto a abordagem, foi adotada a quantitativa, visto que dados do estudo foram analisados por intermédio da estatística descritiva e multivariada a partir da regressão em painel.

O estudo foi composto por empresas ativas do setor bancário listadas na B3, ao considerar a classificação *North American Classification System* (NAICS), em nível 3. Para tanto, foram analisadas as informações anuais, considerando o período de 2009 a 2017, dado que as companhias remuneram os gestores anualmente. Os dados econômico-financeiros das empresas foram coletados por meio da base da Economatica[®] e as informações correspondentes às remunerações dos gestores foram obtidas por meio do formulário de referência que consta no website Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A população de empresas ativas do setor bancário ativas, ao considerar a classificação NAICS, em nível 3, corresponde a 26 bancos. Contudo, foram excluídas da amostra as seguintes empresas: Banco Agibank S.A.; Banco Inter e a Companhia de Crédito Financiamento e Investimento RCI Brasil, por não apresentarem dados econômico-financeiros suficientes para a análise. Em seguida, também, foram excluídas da análise o Banco Industrial do Brasil S.A.; Itaú Unibanco S.A. Banco Pine S.A. e Banco Santander Brasil S.A., por não exporem os dados referentes à remuneração dos gestores no Formulário de Referência

disponível no website da CVM. Dessa forma, a amostra foi composta por 19 empresas apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Empresas integrantes da amostra

Razão Social das Empresas	
Banco ABC Brasil S.A.	Banco do Brasil S.A.
Banco Alfa Financeira S.A.	Banco de Brasília S.A.
Banco Alfa de Investimento S.A.	Banco BTG Pactual S.A.
Banco da Amazonia S.A.	Banco Finansinos S.A.
Banco Pan S.A.	Banco Indusval S.A.
Banco do Estado de Sergipe S.A.	Banco Mercantil S.A.
Banco do Estado do Espírito Santo S.A.	Banco Mercantil Brasil Financiamentos S.A.
Banco do Estado do Pará S.A.	Banco Mercantil de Investimentos S.A.
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	Banco do Nordeste do Brasil S.A.
Banco Bradesco S.A.	

Fonte: Elaboração própria (2018).

A variável dependente do estudo consiste na Estrutura de Capital (EST). Por sua vez, as variáveis independentes correspondem a Remuneração Variável dos Executivos (REMUN) e Variação Percentual da Remuneração Variável ($\Delta\%REMUN$). Em complemento, tem-se as variáveis independentes de Controle: Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE), Rentabilidade do Ativo (ROA), Tamanho (TAM), e, Crise Econômica Brasileira (CRISE). No Quadro 2 constam as variáveis dependentes e independentes do modelo.

Quadro 2 – Variáveis do estudo

Variáveis Dependentes		
Variável	Operacionalização	
EST	$(\text{Capitais de Terceiros de Curto Prazo}) / (\text{Ativo Total}) * 100$	
Variáveis Independentes		
Variável	Operacionalização	Justificativa
REMUN	Valor Nominal, em milhares de reais, da Remuneração Variável Anual	Chemmanur, Cheng e Zhang (2013); Kim, Patro e Pereira (2017)
$\Delta\%REMUN$	$((\text{Valor Nominal da Remuneração Variável Anual } t-1) / (\text{Valor Nominal da Remuneração Variável Anual})) * 100$	Rengel <i>et al.</i> (2018)
Variáveis de Controle		
Variável	Operacionalização	Justificativa
ROE	$(\text{Lucro Líquido}) / (\text{Patrimônio Líquido Médio}) * 100$	Henrique <i>et al.</i> (2018); Kaveski <i>et al.</i> (2015)
ROA	$(\text{Lucro Líquido}) / (\text{Ativo Total Médio}) * 100$	Bastos, Nakamura e Basso (2009); Henrique <i>et al.</i> (2018); Teixeira, Nossa e Funchal (2011)
TAM	Log Natural do Ativo Total da empresa <i>i</i> no tempo <i>t</i>	Brito; Corrar; Batistella (2007); Bastos, Nakamura e Basso (2009); Henrique <i>et al.</i> (2018); Camilo <i>et al.</i> (2010)
CRISE	Variável dicotômica dummy: (0) período de não crise e (1) período de crise	

Fonte: Elaboração própria (2018)

Ao considerar a análise multivariada em um modelo em painel, os dados foram analisados a partir do teste de correlação de Pearson. Posteriormente, com objetivo de verificar se as variáveis independentes do modelo apresentavam multicolinearidade, os dados foram submetidos ao teste *Variance Inflation Factor* (VIF). Então, se o resultado do teste VIF for inferior a 10 o modelo não apresentaria problemas quanto a variáveis multicolineares (GUJARATI; PORTER, 2011; WOOLDRIDGE, 2013; FÁVERO; BELFIORE, 2014). Além disso, o modelo em painel foi classificado como curto, visto que se tem maior quantidade de observações do que períodos analisados. Adicionalmente, foi realizado o teste de detecção e tratamento dos *outliers*, por meio do teste de Hadi (1992), não houve diferença significativa entre os dois modelos, assim, utilizou-se o modelo multivariado sem os dados discrepantes.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 1, apresenta-se os resultados referentes à estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa. Percebe-se que a média da estrutura de capital das empresas bancárias foi de 54,62 com desvio-padrão de $\pm 18,48$. Por sua vez, a remuneração em média corresponde a 5,06% dos ativos das empresas analisadas. Já, ao considerar a $\Delta\%REMUN$, constata-se o valor médio de 42,95 ($\pm 244,98$). Em complemento, ao analisar as variações dos desvios-padrão das variáveis, os resultados demonstram que das sete variáveis do estudo, quatro apresentam comportamento *between*, ao considerar os dois modelos, desse modo, compreende-se que o aleatório ou *pools* correspondem aos modelos que estão mais ajustados aos dados da pesquisa.

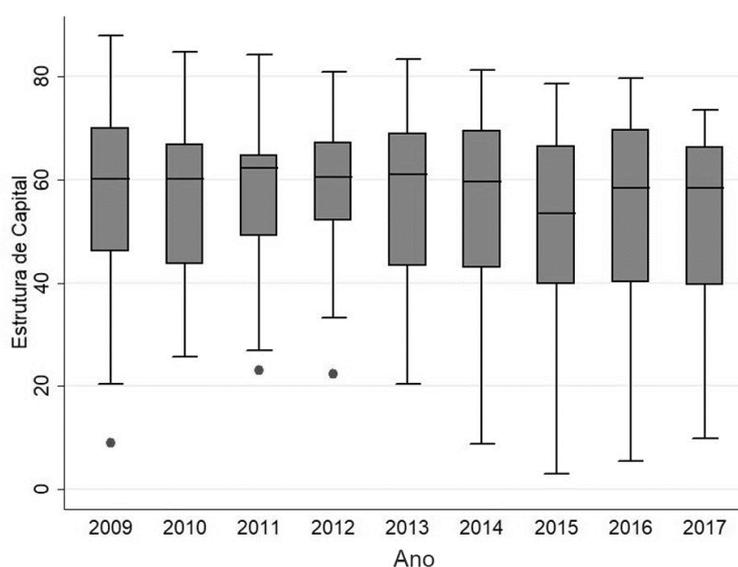
Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Desvio-Padrão			Mínimo	Máximo	Número de Observações
		Overall	Between	Whithin			
Estrutura de Capital	54,62	18,48	16,87	8,39	3,02	88,08	170
Estrutura de Capital _{t+1}	55,25	18,15	16,65	8,10	3,02	88,08	151
REMUN	0,05	0,20	0,19	0,04	0,00	1,12	153
$\Delta\%REMUN$	42,95	244,98	77,02	232,17	-97,73	2031,77	136
ROE	7,09	51,873	21,49	47,42	641,11	37,91	169
ROA	1,15	2,541	1,11	2,30	-20,53	7,23	169
TAM	16,12	2,48	2,50	0,41	9,82	21,08	170
CRISE					0	1	171

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Em seguida, verificou-se o comportamento da estrutura de capital ao longo do período analisado, isto é, de 2009 a 2017. Ao verificar a Figura 2, compreendem-se o comportamento da estrutura de capital, em que não se verificam mudanças significativas entre o período de 2009 e 2013, diferentemente dos períodos de 2014 a 2015, nos quais houve uma diminuição no índice de Estrutura de Capital de algumas empresas. Cabe ressaltar que isso pode ter ocorrido diante da recessão econômica brasileira, podendo, a crise econômica ter contribuído para a diminuição da EST das empresas bancárias.

Figura 2 – Comportamento da Estrutura de Capital entre 2009 e 2017



Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Posteriormente, os dados, das variáveis independentes, foram submetidos ao teste de correlação de Pearson, percebendo-se que a maior correlação encontrada foi entre a REMUN e TAM, com -0,61, ou seja, uma correlação moderada entre a Remuneração Variável dos Executivos e o Tamanho das companhias analisadas. Verificando-se os demais coeficientes da análise de correlação, verificam-se que os resultados demonstraram uma correlação fraca entre as variáveis independentes do modelo. Os resultados do teste de correlação de Pearson constam na Tabela 2.

Tabela 2 – Matriz de Correlação de Pearson

	REMUN	$\Delta\%$ REMUN	ROE	ROA	TAM
REMUN	1				
$\Delta\%$ REMUN	-0,04	1			
ROE	-0,03	0,03	1		
ROA	-0,20	0,06	0,23	1	
TAM	-0,61	-0,04	0,07	0,07	1

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Em seguida, com o objetivo de verificar o pressuposto de multicolinearidade, as variáveis independentes foram submetidas ao teste *Variance Inflation Factor* (VIF), em que o maior resultado se refere a REMUN, com 1,79. Desse modo, por apresentar resultado inferior a 10, as variáveis independentes não são multicolineares (GUJARATI; PORTER 2011; WOOLDRIDGE, 2013; FÁVERO; BELFIORE, 2014).

Depois, os dados foram submetidos ao teste de Breusch e Pagan LM com objetivo de verificar qual o modelo mais adequado aos dados da pesquisa, em que o resultado rejeitou a hipótese nula ao nível de 5%. Dessa forma, o modelo mais adequado aos dados consiste no aleatório. Na Tabela 3 são apresentados os resultados do modelo multivariado da estrutura de capital.

Tabela 3 – Modelo multivariado da estrutura de capital

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	Valor p
REMUN	-18,3421	7,3974	-2,48	0,013
$\Delta\%$ REMUN	0,0001	0,0015	0,05	0,957
ROE	0,0048	0,0044	1,08	0,281
ROA	0,0154	0,2492	0,06	0,951
TAM	3,1081	1,1017	2,82	0,005
CRISE	-4,7412	2,4790	-1,91	0,056
Constante	7,5145	19,087	0,39	0,694
R2			0,3812	
Teste de Wald			381,90***	
Observações			135	

*significância ao nível de 10%; ** significância ao nível de 5%, e; ***significância ao nível de 1%. As regressões foram estimadas a partir da técnica GLS. O modelo foi fundamentado a partir da seguinte equação:

$$EST_{it} = \beta_0 + \beta_1 REMUN_{it} + \beta_2 \Delta\%REMUN_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 CRISE_{it} \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Os achados apontam que a REMUN e a Estrutura de Capital estão negativamente associadas ao nível 5%; assim sendo, os resultados estão em desacordo com os resultados encontrados por Chemmanur, Cheng e Zhang (2013) e Papa e Speciale (2011). Contudo, esse achado vai ao encontro com os achados de Kim, Patro e Pereira (2017), ao demonstrar que a remuneração variável influencia negativamente na estrutura de capital. Já a $\Delta\%$ REMUN não está associada, estatisticamente, com a estrutura de capital, dessa forma, a variação da remuneração variável dos executivos, ao considerar a diferença de um período anual, não resulta em mudanças na estrutura de capital das empresas bancárias. Assim, observando-se os resultados acima, a H1 foi rejeitada.

Em complemento, levando-se em conta as variáveis de controle, infere-se que a ROE e a ROA não estão associadas com a estrutura de capital. Em contraste, o TAM apresenta

relação positiva com a estrutura de capital dos bancos, assim, esse achado vai ao encontro com o resultado exposto na pesquisa de Brito, Corrar e Batistella (2007), Bastos, Nakamura e Basso (2009), Henrique *et al.* (2018), Parodi *et al.* (2010). Uma justificativa para isso consiste em que as companhias com maior porte têm maior estrutura de capital, dado que estas têm mais recursos para realizar operações arriscadas sem ter o risco de descontinuidade de suas operações.

Além disso, os resultados demonstram que a CRISE e a estrutura de capital das empresas bancárias estão negativamente associadas ao nível de 10%. Uma justificativa para isso é que no momento de recessão econômica as empresas podem apresentar diminuição dos seus índices de desempenho podendo optar por medidas menos , o que causa a diminuição do índice da estrutura de capital.

Para testar H2, realizou-se a relação da REMUN e $\Delta\%$ REMUN com a estrutura de capital do próximo período, com a finalidade de verificar se o aumento do valor ou da variação percentual da remuneração está associada com o aumento do índice de estrutura de capital dos bancos. Nesse contexto, verificou-se os pressupostos do modelo multivariado em que, como apresentado anteriormente, as variáveis independentes não são multicolineares a partir da análise do teste VIF, na qual o maior valor foi de 2,21. Dessa forma, pelo teste ter valor inferior a 10, as variáveis independentes do modelo não têm multicolinearidade (GUJARATI; PORTER 2011; WOOLDRIDGE, 2013; FÁVERO; BELFIORE, 2014).

Assim como no modelo multivariado da estrutura de capital que consta na Tabela 3, os dados foram submetidos ao teste LM de Breusch-Pagan a fim de verificar qual o modelo mais ajustado aos dados da pesquisa, em que foi rejeitada a hipótese nula e, conseqüentemente, verificou-se que o modelo adequado para análise consiste no modelo aleatório. Na Tabela 4, constam os resultados da relação do modelo multivariado da estrutura de capital no exercício subsequente.

Tabela 4 – Modelo multivariado da Estrutura de Capital exercício subsequente

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	Valor p
REMUN	-32,4656	6,4712	-5,02	0,000
$\Delta\%$ REMUN	-0,0025	0,0023	-1,07	0,285
ROE	0,0231	0,0035	6,57	0,000
ROA	-0,4883	0,2980	-1,64	0,101
TAM	1,0274	0,9580	1,08	0,282
CRISE	-2,3262	2,6174	-0,89	0,374
Constante	42,1976	16,5328	2,55	0,011
R2		0,3504		
Teste de Wald		363,60		
Observações		133		

*significância ao nível de 10%; ** significância ao nível de 5%, e; ***significância ao nível de 1%. As regressões foram estimadas a partir da técnica GLS. O modelo foi fundamentado a partir da seguinte equação:
$$EST_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 REMUN_{it} + \beta_2 \Delta \% REMUN_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 CRISE_{it} \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Os resultados apontam que a REMUN está negativamente associada com a estrutura de capital no período subsequente, apresentando maior inclinação no coeficiente angular. Então, percebe-se que o maior valor da remuneração variável dos executivos tem mais efeito na estrutura de capital no período subsequente do que no período de referência para o pagamento da bonificação das companhias bancárias. Em contraste, a $\Delta \% REMUN$ não está relacionada com a estrutura de capital no período posterior. Assim, a variação da remuneração variável, bem como no próprio período, não tem efeito na estrutura de capital no período subsequente dos bancos. Nesse contexto, a H2 não foi suportada, ao considerar a REMUN e a $\Delta \% REMUN$ com a estrutura de capital no período subsequente.

Ao analisar as demais variáveis, percebe-se a associação positiva entre o ROE e a Estrutura de Capital no período subsequente. Por outro lado, o ROA e o TAM não estão associados com a estrutura de capital do período subsequente. Em complemento, a estrutura de capital não é influenciada se o período anterior foi de recessão econômica. Assim, a crise econômica afeta o nível de endividamento das companhias bancárias apenas no mesmo exercício.

5. CONCLUSÕES

O objetivo desse estudo consistiu em analisar a relação entre remuneração variável dos executivos e a estrutura de capital em bancos que negociam ações na B3. A amostra dessa pesquisa correspondeu a 19 empresas do setor bancário, considerando-se a classificação NAICS, em nível 3, e os períodos anuais de 2009 a 2017. Por sua vez, os dados econômico-financeiros das empresas foram coletados por intermédio da base Economatica®, e os dados referentes às remunerações dos executivos foram obtidas a partir do Formulário de Referência por meio do website da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Os achados inferem que a média da Estrutura de Capital das empresas bancárias foi de 54,62 com desvio-padrão de $\pm 18,48$. Já o valor médio da remuneração corresponde, em média, a 5,6% do ativo total das companhias bancárias no Brasil. Por sua vez, a Variação Percentual da Remuneração Variável ($\Delta \% REMUN$) teve média de 42,95 com respectivo desvio-padrão de $\pm 244,98$.

Posteriormente, ao se verificar a relação entre a estrutura de capital total das empresas bancárias com o Valor Nominal da Remuneração, assim como a Variação Percentual da Remuneração Variável, conjuntamente com as variáveis de controle, percebe-se que o Valor Nominal da Remuneração (REMUN) está negativamente associado com a estrutura de capital. Dessa forma, esses resultados foram em contraponto com os encontrados por Chemmanur, Cheng e Zhang (2013) e Papa e Speciale (2011). Entretanto, os resultados estão de acordo com da pesquisa Kim, Patro e Pereira (2017), que apresenta relação negativa entre a remuneração variável e a estrutura de capital. De forma complementar, a Variação Percentual da Remuneração Variável não apresentou relação significativa com a estrutura de capital.

Ao se considerar a Rentabilidade do Ativo, percebe-se que esse índice de rentabilidade não está associado com a estrutura de capital. Dessa forma, a Rentabilidade do Ativo não tem efeito na estrutura de capital das empresas bancárias no mesmo período. Da mesma forma, também, não foi encontrada relação entre a Rentabilidade do Patrimônio Líquido e a Estrutura de Capital dos bancos; assim, esse índice de rentabilidade não influencia a estrutura de capital e possíveis riscos das companhias bancárias ao considerar o mesmo período.

Ainda, o Tamanho (TAM) das empresas está associado positivamente com a estrutura de capital, demonstrando que as empresas com maior porte apresentam maior possibilidade de continuarem suas operações com maior nível de endividamento. A Crise Econômica Brasileira (CRISE) está negativamente relacionada com a estrutura de capital das empresas. Assim sendo, percebe-se que no período da crise econômica brasileira as companhias bancárias foram impactadas diretamente, havendo diminuição na estrutura de capital.

De modo complementar, analisou-se a associação entre a estrutura de capital do exercício anual subsequente total das empresas bancárias, isto é, a estrutura de capital da empresa i no período $t+1$, com a Valor Nominal da Remuneração (REMUN), assim como a Variação Percentual da Remuneração Variável ($\Delta\%REMUN$) adicionadas das variáveis de controle. Os achados mostraram que o valor nominal dos gestores está negativamente relacionado com a Estrutura de Capital no período $t+1$. Além disso, verificam-se que o coeficiente angular possui maior inclinação angular, na qual esses achados demonstraram que o incentivo por meio da remuneração dos executivos tem efeito na estrutura de capital, mais acentuado, no próximo período, do que no exercício em que foi efetivamente pago. Por outro lado, a variação percentual da remuneração variável não está associada com a estrutura de capital no período $t+1$.

Já, analisar as variáveis de controle da empresa, observa-se que o Tamanho (TAM) não está associado com a Estrutura de Capital do período $t+1$. Dessa forma, esse achado

demonstra que o porte das empresas pode ser fator influenciador nos bancos, apenas, no curto prazo. Do mesmo modo, não foi encontrada relação entre a Rentabilidade do Ativo (ROA) e a Estrutura de Capital do período $t+1$. Por outro lado, os achados sugerem relação positivamente entre a Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) e a Estrutura de Capital no período $t+1$; assim, entende-se que a Rentabilidade do Patrimônio líquido tem um efeito apenas no próximo período em que se refere na Estrutura de Capital, podendo ser proveniente das decisões da gestão quanto às operações das empresas que influenciarão a estrutura de capital ao levar em conta a Rentabilidade do Patrimônio Líquido obtida no ano anterior. Cabe ressaltar, ainda, que não foram encontradas evidências da relação entre a Crise Econômica Brasileira e a Estrutura de Capital do período $t+1$.

Tais achados demonstram que o incentivo, por meio da remuneração, dos gestores das companhias pode ter implicações na estrutura de capital das empresas. Destarte, a contribuição desse estudo demonstra que o incentivo dos gestores por meio da remuneração variável faz com que haja diminuição no nível de endividamento dos bancos brasileiros, em que esse tipo de incentivo tem efeito nessa estrutura também no próximo período.

Destaca-se, ainda, que essa pesquisa não foi isenta de limitações, demonstrando que os resultados não podem ser generalizados para outros setores e países, por ser uma amostra probabilística intencional. Adicionalmente, não foi considerado o efeito de variáveis macroeconômicas que pode influenciar na estrutura de capital da empresa. Sugere-se, então, para pesquisas futuras verificar a relação entre a remuneração dos executivos e a estrutura de capital em outros setores do mercado de capitais brasileiros, assim como, nas empresas bancárias de outros países.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R.; MEHRAN, H. **Is corporate governance different for bank holding companies?** Workpaper, 2003.

ADUDA, J. The relationship between executive compensation and firm performance in the Kenyan banking sector. **Journal of Accounting and Taxation**, v. 3, n. 6, p. 130-139, 2011.

ARAÚJO, I. A. **A influência da remuneração no desempenho dos funcionários do banco do Brasil**. Dissertação (Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal da Bahia. Salvador, 2009.

AURELI, S.; SALVATORI, F. An investigation on possible links between risk management, performance measurement and reward schemes. **Accounting and Management Information Systems**, v. 11, n. 3, p. 306, 2012.

BANKER, R. D.; DATAR, S. M. Sensitivity, precision, and linear aggregation of signals for performance evaluation. **Journal of Accounting Research**, p. 21-39, 1989.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 75-94, 2009.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; BASSO, L. F. C. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, v. 10, n. 6, 2009.

BEUREN, I. M.; DE MOURA, G. D.; THEISS, V. Remuneração dos executivos em empresas que realizaram combinação de negócios. **Revista de Administração**, v. 14, n. 2, p. 1-30, 2016.

BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.

CAMILO, S. P.; XAVIER, W. G.; BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R. A estrutura de capital como recurso e o efeito no desempenho das firmas. **Revista Ibero Americana de Estratégia**, v. 9, n. 1, 2010.

CHEMMANUR, T. J.; CHENG, Y.; ZHANG, T. Human capital, capital structure, and employee pay: An empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 110, n. 2, p. 478-502, 2013.

CHEN, C. R.; STEINER, T. L.; WHYTE, A. M. Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, n. 3, p. 915-945, 2006.

COLES, J. L.; DANIEL, N. D.; NAVEEN, Lalitha. Managerial incentives and risk-taking. **Journal of financial Economics**, v. 79, n. 2, p. 431-468, 2006.

CROCI, E.; PETMEZAS, D. Do risk-taking incentives induce CEOs to invest? Evidence from acquisitions. **Journal of Corporate Finance**, v. 32, p. 1-23, 2015.

DURU, A.; IYENGAR, R. J.; ZAMPELLI, E. M. Performance choice, executive bonuses and corporate leverage. **Journal of Corporate Finance**, v. 18, n. 5, p. 1286-1305, 2012.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: An assessment and review. **Academy of management review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Métodos Quantitativos com Stata**: Procedimentos, Rotinas e Análise de Resultados. Elsevier Brasil, 2014.

FREUND, S.; LATIF, S.; PHAN, H. V. Executive compensation and corporate financing policies: Evidence from CEO inside debt. **Journal of Corporate Finance**, v. 50, p. 484-504, 2018.

GAREN, J. E. Executive compensation and principal-agent theory. **Journal of political economy**, v. 102, n. 6, p. 1175-1199, 1994.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

HAGENDORFF, J.; VALLASCAS, F. CEO pay incentives and risk-taking: Evidence from bank acquisitions. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 4, p. 1078-1095, 2011.

HADI, Ali S. A modification of a method for the detection of outliers in multivariate samples. **Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)**, p. 393-396, 1994.

HARRIS, J. D. What's wrong with executive compensation? **Journal of Business Ethics**, v. 85, n. 1, p. 147-156, 2009.

HAUGEN, R. A.; SENBET, L. W. Resolving the agency problems of external capital through options. **The Journal of Finance**, v. 36, n. 3, p. 629-647, 1981.

HENRIQUE, M. R.; SILVA, S. B.; SOARES, W. A.; SILVA, S. R. Determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras: uma análise empírica das teorias de pecking order e trade-off no período de 2005 e 2014. **Revista Ibero-Americana de Estratégia (RIAE)**, v. 17, n. 1, 2018.

HÖLMSTROM, B. Moral hazard and observability. **The Bell journal of economics**, p. 74-91, 1979.

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

KAVESKI, I. D. S.; DEGENHART, L.; VOGT, M.; SILVA, T. P. Determinantes de la estructura de capital de las empresas brasileñas de tecnología de la información. **Revista iberoamericana de ciencia tecnología y sociedad**, v. 10, n. 29, p. 235-262, 2015.

KIM, K.; PATRO, S.; PEREIRA, R. Option incentives, leverage, and risk-taking. **Journal of Corporate Finance**, v. 43, p. 1-18, 2017.

KOLASINSKI, A. C.; YANG, N. Managerial myopia and the mortgage meltdown. **Journal of Financial Economics**, v. 128, n. 3, p. 466-485, 2018.

KRAUTER, E. **Contribuição do Sistema de Remuneração dos Executivos para o Desempenho Financeiro: Um Estudo com Empresas Industriais no Brasil**. Tese (Doutorado). Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

KRAUTER, E. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 7, n. 3, 2013.

KYRIACOU, K.; MASE, B. The adverse consequences of share-based pay in risky companies. **Journal of Management & Governance**, v. 10, n. 3, p. 307-323, 2006.

MEHRAN, H. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. **Journal of financial economics**, v. 38, n. 2, p. 163-184, 1995.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American economic review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of financial economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

O'REILLY III, C. A.; MAIN, B. G. M. Economic and psychological perspectives on CEO compensation: A review and synthesis. **Industrial and corporate change**, v. 19, n. 3, p. 675-712, 2010.

ORTIZ-MOLINA, H. Top management incentives and the pricing of corporate public debt. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 41, n. 2, p. 317-340, 2006.

OZDEMIR, O.; KIZILDAG, M.; UPNEJA, A. Does risk matter in CEO compensation contracting? Evidence from US restaurant industry. **International Journal of Hospitality Management**, v. 34, p. 372-383, 2013.

PAPA, Gianluca; SPECIALE, Biagio. Financial leverage and managerial compensation: Evidence from the UK. **Research in economics**, v. 65, n. 1, p. 36-46, 2011.

RENGEL, R.; SOUSA, A. M.; MONTEIRO, J. J.; MEURER, R. M. Análise da relação entre riscos e remuneração dos executivos nas empresas listadas na B3. In: **Anais do Simpósio de Contabilidade e Finanças da UFGD**. p. 1-13, 2018.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: The principal's problem. **The American Economic Review**, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.

SMITH JR, C. W.; WATTS, R. L. Incentive and tax effects of executive compensation plans. **Australian Journal of Management**, v. 7, n. 2, p. 139-157, 1982.

SMITH, C. W.; STULZ, R. M. The determinants of firms' hedging policies. **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 20, n. 4, p. 391-405, 1985.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. Sinalizando responsabilidade social: relação entre o índice de sustentabilidade empresarial e a estrutura de capital das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**. v. 22, n. 55, 2011.

WEN, M.; CHEN, C. R. The Relationship between executives' option-based compensation and risk-taking in the property/liability insurance industry: A simultaneous equation approach. **Journal of Insurance Regulation**, v. 26, n. 3, p. 85, 2008.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução a econometria: uma abordagem moderna**. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

YERMACK, D. Do corporations award CEO stock options effectively?. **Journal of financial economics**, v. 39, n. 2-3, p. 237-269, 1995.

YERMACK, D. Good timing: CEO stock option awards and company news announcements. **The journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 449-476, 1997.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

SOUSA, A. M; MONTEIRO, J. J; RENGEL, R; LUNKES. R. J. Remuneração dos Executivos e Estrutura de Capital do Setor Bancário na B3. **Rev. FSA**, Teresina, v.16, n.2, art. 4, p. 59-79, mar/abr. 2019.

Contribuição dos Autores	A. M. Sousa	J. J. Monteiro	R. Rengel	R. J. Lunkes
1) concepção e planejamento.	X	X	X	X
2) análise e interpretação dos dados.	X	X	X	
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X	X	
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X	X	X	X